



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNIICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Úloha penzijních fondů při zajištění prostředků na stáří  
Role of Pension Funds for Retirement

Student:	Josef Urbíř
Vedoucí bakalářské práce:	Ing. Kateřina Kořená Ph.D.

Ostrava 2019

## Zadání bakalářské práce

Student: **Josef Urbíř**  
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa  
Studijní obor: 6202R010 Finance  
Téma: **Úloha penzijních fondů při zajištění prostředků na stáří**  
**Role of Pension Funds for Retirement**  
Jazyk vypracování: čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
  2. Teoretické vymezení penzijního systému
  3. Charakteristika současné situace v České republice
  4. Posouzení možností investování do penzijních fondů
  5. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce  
Seznam příloh  
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

RUBEŠ, Lukáš. *Doplňkové penzijní spoření a důchodové spoření: pro finanční poradce, zaměstnavatele a budoucí důchodce*. Úvaly: Systemia, 2013. 134 s. ISBN 978-80-260-3892-4.  
SYROVÝ, Petr. *Jak si spořit na důchod: zorientujte se v důchodové reformě*. Praha: Grada, 2012. 152 s. ISBN 978-80-247-4479-7.  
VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2011. 792 s. ISBN 978-80-7357-647-9.

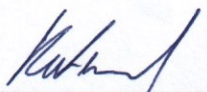
Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

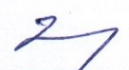
Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Kateřina Kořená, Ph.D.**

Datum zadání: 23.11.2018

Datum odevzdání: 10.05.2019



  
Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.  
vedoucí katedry

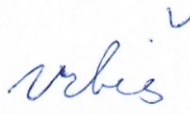
  
prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal  
děkan fakulty



**Prohlášení**

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracoval samostatně.“

V Ostravě dne 7. května 2019

  
.....  
Josef Urbíř

## Obsah

<b>1</b>	<b>Úvod .....</b>	<b>6</b>
<b>2</b>	<b>Teoretické vymezení Penzijního systému.....</b>	<b>7</b>
2.1	Schéma důchodového systému České republiky .....	7
2.2	I. pilíř důchodového systému České republiky .....	8
2.2.1	Výpočet důchodu .....	10
2.2.2	Dávky I. Pilíře .....	11
2.3	III. pilíř důchodového systému České republiky .....	13
2.3.1	Účastnický fond .....	14
2.3.2	Účastník, zahájení a částka spoření.....	14
2.3.3	Výhody a nevýhody kolektivního investování .....	15
2.3.4	Statut penzijního fondu .....	16
2.3.5	Nárok na státní příspěvek.....	17
2.3.6	Nároky z doplňkového penzijního spoření.....	18
2.3.7	Penzijní jednotka.....	21
2.3.8	Depozitář účastnického fondu.....	21
2.3.9	Převod prostředků účastníka k jiné penzijní společnosti.....	23
2.4	Investování do účastnických fondů.....	23
2.4.1	Historická výnosová míra .....	24
2.4.2	Historické riziko ex post .....	24
2.5	Zdanění a daňové zvýhodnění doplňkového penzijního spoření.....	25
2.5.1	Daňové zvýhodnění .....	25
2.5.2	Zdanění dávek .....	25
<b>3</b>	<b>Charakteristika aktuální situace v České Republice .....</b>	<b>27</b>
3.1	Aspekty I. Pilíře .....	27
3.1.1	Podíl důchodu a čisté mzdy .....	28
3.1.2	Relace průměrného důchodu k průměrné nominální čisté mzdě 2003-2018 .....	29
3.1.3	Demografická situace České republiky .....	30
3.2	Doplňkové penzijní spoření .....	32
3.2.1	Historický počet účastníků v penzijních fondech.....	33
3.2.2	Možnosti investování .....	34

3.2.3	Transformované fondy.....	35
3.2.4	Převod prostředků z transformovaného do účastnického fondu.....	37
3.2.5	Požadavky versus možnosti investora.....	37
3.3	Aktuální situace a trendy.....	38
3.3.1	Dětské penzijní spoření.....	38
3.3.2	Penzijní reforma.....	39
3.4	Penzijní Společnost České pojišťovny, a.s. – Dynamický účastnický fond .....	40
3.4.1	Základní údaje o fondu .....	40
3.4.2	Výkonnost fondu za jednotlivé roky .....	41
3.4.3	Struktura portfolia.....	42
3.5	ČSOB Penzijní společnost, a.s. – povinný konzervativní účastnický fond .....	44
3.5.1	Základní údaje o fondu .....	45
3.5.2	Výkonnost za jednotlivé roky .....	45
3.5.3	Struktura portfolia.....	46
3.6	ČSOB Penzijní společnost, a. s.- dynamický účastnický fond .....	47
3.6.1	Základní údaje o fondu .....	47
3.6.2	Výkonnost za jednotlivé roky .....	47
3.6.3	Struktura portfolia.....	48
3.7	Penzijní společnost Česká spořitelny, a.s. – Dynamický účastnický fond .....	49
3.7.1	Základní údaje o fondu .....	49
3.7.2	Výkonnost za jednotlivé roky .....	50
3.7.3	Struktura portfolia.....	50
3.8	Conseq Penzijní společnost, a.s.- globální akciový účastnický fond..	53
3.8.1	Základní údaje o fondu .....	53
3.8.2	Výkonnost za jednotlivé roky .....	54
3.8.3	Struktura portfolia.....	54
3.9	Poplatky plynoucí penzijním společnostem.....	57
3.9.1	Rizikový profil.....	59

<b>4</b>	<b>Zhodnocení vybraných penzijních fondů.....</b>	<b>61</b>
4.1	Průměrná roční výnosnost per annum.....	61
4.2	Výpadek příjmů v důchodovém věku .....	64
4.3	Srovnání z hlediska potencionálu akciového trhu .....	65
4.3.1	Minimální měsíční investice .....	66
4.4	Historické riziko.....	70
4.5	Hodnocení vybraných účastnických fondů.....	71
<b>5</b>	<b>Závěr.....</b>	<b>73</b>
	<b>Seznam použité literatury .....</b>	<b>74</b>
	<b>Seznam zkratk .....</b>	<b>77</b>
	<b>Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce</b>	
	<b>Seznam příloh</b>	
	<b>Přílohy</b>	

# 1 Úvod

Spoření na stáří s podporou státu je prováděno prostřednictvím penzijních fondů. Tyto fondy jsou řízeny modelem kolektivního investování, kdy je účastníkovi umožněno investovat pravidelnou částku a dosáhnout tak v dlouhém období prostředky k zajištění na stáří.

Cílem práce je srovnání a posouzení vybraných penzijních fondů ve III. pilíři důchodového systému České republiky. Jsou vybrány fondy s dynamickou investiční strategií, u kterých je možnost vyššího zhodnocení vkládaných prostředků oproti jiným typům strategií účastnických fondů. Výběr konkrétních fondů je založen na historické výkonnosti od založení, proto jsou vybrány čtyři nejvýkonnější dynamické fondy různých penzijních společností a pro názornost, jeden nejvýkonnější konzervativní účastnický fond. Úkolem je srovnání fondů podle jednotlivých aspektů, zhodnocení zjištěných výsledků a doporučení investorům.

Ve druhé kapitole je popsáno teoretické vymezení penzijního systému. Jsou zde uvedeny informace potřebné k orientaci ve fungování I. pilíře důchodového systému České republiky. Větší část druhé kapitoly je tvořena náležitostmi a důležitými informacemi o III. pilíři.

Třetí kapitola je zaměřena na aspekty, které v blízké budoucnosti ovlivní fungování průběžného státního systému. Dále je kapitola věnována informacím, které jsou spojeny s doplňkovým penzijní spořením, situací kolem penzijní reformy a populárnímu produktu v podobě dětského penzijního spoření. Následuje popis vybraných penzijních společností a fondů podle jednotlivých charakteristik. V závěru kapitoly je uveden rizikový profil vybraných fondů a výše poplatků, které plynou penzijním společností.

Ve čtvrté kapitole je proveden přepočet historické výkonnosti na průměrnou roční výnosnost. Z historické výkonnosti je vypočtena volatilita vybraných fondů. Hlavní částí kapitoly je srovnání potenciálu akciových investic vzhledem k dlouhodobému indexu S&P 500 s výsledky hodnocených fondů. Tato kapitola je zakončena hodnocením zjištěných výsledků a doporučením stávajícím nebo budoucím účastníkům.



## 2 TEORETICKÉ VYMEZENÍ PENZIJNÍHO SYSTÉMU

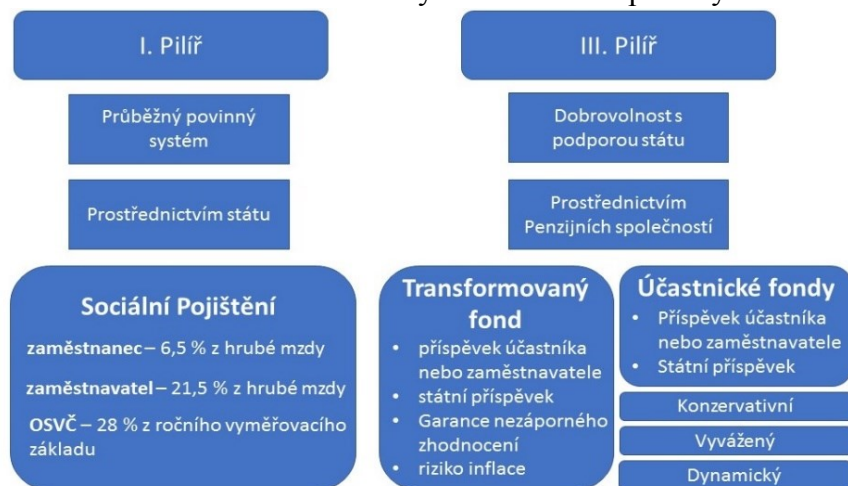
Tato kapitola se zabývá teoretickým vymezením penzijního systému České republiky. Popsány jsou dva současně fungující pilíře důchodového systému se souvisejícími informacemi a náležitostmi této problematiky. S ohledem na praktickou část, je v této kapitole také uvedena podstata kolektivního investování, která je doplněna o výhody a nevýhody tohoto typu investování.

### 2.1 Schéma důchodového systému České republiky

Na Obr. 2.1 je zobrazeno aktuální složení důchodového systému České republiky (dále jen ČR). Od roku 1994 nedošlo k výrazným strukturálním změnám, až na II. Pilíř, který vznikl v roce 2013. Tento pilíř byl však k 31.12. 2016 vládou ČR zrušen a z důvodu jeho zániku a neplatnosti, se jím tato práce nezabývá. K 31.12. 2018 je důchodový systém (dále jen DS) ČR tvořen dvěma pilíři. Funkčnost I. pilíře zajišťuje stát, a je financován průběžně vybraným důchodovým pojištěním od zaměstnanců, zaměstnavatelů nebo osob samostatně výdělečně činných. Pokud je řádně sjednaná pracovní smlouva platná, vzniká státu nárok na tento odvod. Proto je tento pilíř často označován jako povinný, státu však neplyne povinnost výplaty dávek v důchodovém věku. Tato situace může nastat z důvodu změn aspektů, které jsou popsány v práci dále.

Druhým pilířem je III. Pilíř, který je založen na principu dobrovolnosti. Účastníkovi vzniká možnost vstoupit do tohoto pilíře takřka bez omezení. K vkladům jsou připočteny státní příspěvky, jejíž výše je ovlivněna vloženou částkou, maximálně však 230 Kč. Při měsíčním spoření nad 1000 Kč je možné využít daňových úlev. Správa prostředků je zajišťována skrze penzijní společnosti v účastnických fondech, které se liší svou rizikovostí i výnosem.

**Obr. 2.1** Schéma důchodového systému České republiky



*Zdroj: [www.blog.brokertrust.cz](http://www.blog.brokertrust.cz), vlastní zpracování*

## 2.2 I pilíř důchodového systému České republiky

Výplata dávek z I. pilíře důchodového systému ČR je založena na systému „pay as you go“. Příspěvky od pracujících osob zúčastněných na důchodovém pojištění se ihned rozdělují mezi osoby, které mají nárok na dávky z důchodového systému. Dochází pouze k přerozdělení, nikoli tvorbě rezervy formou fondu, k zajištění případné nerovnosti příjmů a výdajů. Systém je založen na principu generační solidarity, kdy osoby dnes přispívající do systému, očekávají stejný scénář při dosažení požadovaného věku pro přiznání důchodu. Je to však jen pouze nepsaným pravidlem [2].

V důsledku prudkého budoucího rozdílu, kdy pracujících bude výrazně méně, než osob pobírajících penzi je pravděpodobné, že dojde k vysokému schodku státního penzijního účtu. Průběžný systém je výhodný v jeho jednoduchosti, a nízkých počátečních nákladech do doby, než nastanou demografické změny ve struktuře obyvatelstva. Naopak fondový systém je na začátku vzniku penzijního systému více nákladný a vytvoření takového to fondu je na delší dobu. Nutností je také zaměření se na investiční činnost a s tím spojenou kapitálovou výnosností, což se postupem času může stát výhodou, ale také nevýhodou.

V následující Tab. 2.1 jsou uvedeny příjmy a výdaje státního penzijního účtu a výsledný rozdíl. Je patrné, že až na tři období z deseti posledních let, došlo ke kladnému saldu. V případě dvou posledních let, je tento výsledek připisován rekordní zaměstnanosti, se kterou souvisí výrazně vyšší výběr důchodového pojištění. Za období 2008-2018 stát vyrovnává saldo důchodového účtu v průměru přibližně 26 Mld. Kč za kalendářní rok. S blížícím se nárokem na penzi pro generaci tzv. Husákových dětí, poklesne počet pracujících na jednoho penzistu a tím se rozevrou nůžky mezi příjmy a výdaji státního penzijního účtu.

**Tab. 2.1** Příjmy a výdaje státního důchodového účtu 2008-2018 v (Mld. Kč.)

	Příjmy z důchodového pojištění	Výdaje na dávky důchodového pojištění	Saldo příjmů a výdajů
2008	310,9	304,9	6
2009	301,1	331,6	-30,5
2010	308,5	337,8	-29,3
2011	319,5	359,1	-39,6
2012	323,3	372,8	-49,5
2013	323,8	373,4	-49,6
2014	333	376,4	-43,4
2015	352	385,5	-33,5
2016	372,9	389,2	-16,3
2017	405,3	404,4	0,9
2018	445,5	423,5	22
Kumulace			-262,8

Zdroj: [www.cssz.cz](http://www.cssz.cz), vlastní zpracování

V Tab. 2.2 je zobrazen celkový počet vyplácených důchodů a celkový počet osob pobírajících různou formu důchodu k 31.3 2018, dle posledních údajů ČSSZ. Nejvíce důchodů je státem vypláceno na klasické starobní důchody a předčasné důchody. Součástí pozůstalostních důchodů jsou vdovské, vdovecké a sirotčí důchody. Z tabulky je patrné, že někteří důchodci pobírají souběžně více typů dávek. Nejčastější variantou je kombinace starobní penze a jedné z forem pozůstalostního důchodu.

**Tab. 2. 2** Počet jednotlivých vyplácených důchodů k 31.3 2018

Typ důchodu	Počet
starobní důchody + předčasné důchody	2 404 626
invalidní důchody	423 828
Pozůstalostní důchody	676 853
Důchody vyplácené do ciziny	97 873
Celkem vyplácených důchodů	3 603 180
Počet důchodců celkem	2 990 577

*Zdroj: www.cssz.cz, vlastní zpracování*

### 2.2.1 Výpočet důchodu

Výpočet důchodu je tvořen dobou účasti na státním důchodovém pojištění, informacemi o příjmech v jednotlivých letech a vyloučené době z pojištění. Tyto informace jsou uvedeny v informativním listu, který si každá osoba může písemně vyžádat od ČSSZ. Výpočet vychází z příjmů, ze kterých je placeno důchodové pojištění.

Jak uvádí (Rubeš 2013, s 21-24) „*Důchod se stanovuje ze dvou částek, procentní výměry důchodu a základní výměry důchodu. Základní výměra důchodu představuje 10 % z průměrné mzdy a pro přiznání důchodu v roce 2019 je stanovena ve výši 3270 Kč. Procentní část výměry je závislá na výši dosažených příjmů*“.

- příjmy, které za jednotlivá léta slouží k výpočtu důchodového pojištění se násobí pokaždé o výši inflace a růst mezd neboli koeficienty nárůstu, které přísluší roku, pro který je počítáno,
- tímto postupem je zjištěn roční vyměřovací základ, násobením příslušným počtem let v důchodovém pojištění vznikne celkový vyměřovací základ,

- celkový vyměřovací základ je podělen celkovým počtem odpracovaných dní snížených o dny vyloučené doby, výsledkem je denní průměrný výdělek,
- vynásobením denního průměrného výdělku průměrným počtem dní v měsíci 30,42, vznikne osobní vyměřovací základ neboli měsíční průměrný výdělek,
- dalším krokem je redukce osobního základu, platí že s vyšším výdělkem klesá základ výpočtu důchodu. Tato je pohyblivá a každým rokem se mění.

V roce 2019 jsou platné tyto hodnoty redukčních hranic:

- Spodní redukční hranice je ve výši 14388 Kč, jakákoliv částka pod touto hranicí je ze 100 % započítána do osobního základu.
- Horní redukční hranice je stanovena ve výši 130 796 Kč a osobní vyměřovací základ je násoben hodnotou 26 %. Příjmy nad horní hranici nejsou počítány a vychází se z hodnoty průměrného měsíčního výdělku 130 796 Kč.
- Je zjištěn výpočtový základ, který je za každý rok násoben koeficientem 1,5v maximální délce 35 let. Výsledkem této operace je procentní výměra.
- Celkový důchod je zjištěn součtem základní výměry 3270 Kč a zjištěnou procentní výměrou důchodu z výpočtového základu.

Postup výpočtu důchodu je složitou operací a je nutné dbát na pečlivost při práci s historickými čísly. Je viditelné, že výši penze ovlivňuje velké množství proměnných. Každému občanovi je umožněno zažádat ČSSZ o osobní výpis důchodového pojištění.

### **2.2.2 Dávky I. Pilíře**

Ze státního rozpočtu jsou vypláceny dva základní typy přímých důchodů a to: starobní a invalidní. Od těchto dvou základních dávek jsou odvozeny vdovské, vdovecké a sirotčí důchody. V době pobírání dávky dochází k valorizaci, tedy zvýšení důchodu s ohledem na vnější vlivy. V současné době je zákonem upraveno valorizovat k 1.1 daného roku o výši inflace a jedné třetiny procentního růstu reálných mezd.

Každý pracující občan může jednou ročně požádat o výpis osobního listu ČSSZ, která jej zašle zdarma. V tomto listu jsou uvedeny informace o době pojištění, vyloučených dob z pojištění a přehled vyměřovacích základů v evidenci ČSSZ. Podle těchto informací lze zjistit, jaký přibližně pojištěný obdrží důchod.

Varianty starobního důchodu z I. pilíře:

### **Řádný starobní důchod**

Pro dosažení této dávky je nutné dosáhnout důchodového věku, který je upraven novelou zákona z roku 2017. Došlo k sjednocení věku odchodu do důchodu žen a mužů, kteří se narodili po roce 1971 na 65 let. Pro osoby narozené před tímto rokem, je minimální věk, kdy vzniká nárok na dávku stanoven o několik měsíců dříve, před dosažením věku 65 let. Výrazně dřívější nárok vzniká ženám, které mají více dětí, a to až o více než jeden rok.

Druhou podmínkou pro přiznání starobního důchodu je dosažení potřebného počtu let účasti na důchodovém pojištění. Osoby, které budou odcházet do důchodu od roku 2019 musí mít odpracováno minimálně 35 let. Do této doby jsou započítávány odpracované roky, ale také náhradní doba pojištění jako je např. doba studia, vedení v evidenci úřadu práce nebo péče o závislou osobu. V případě nesplnění potřebné doby pojištění musí občan chybějící roky odpracovat nebo doplatit správě sociálního zabezpečení

### **Předčasný starobní důchod**

K přiznání předčasného důchodu je nutné splnit potřebnou dobu pojištění. Osoby jejichž důchodový věk je menší než 63 let mohou žádat o 3 roky dříve. U osob, kterým vychází věk odchodu do důchodu až v 63 letech a později, mohou požádat o 5 let dříve. Doba od přiznání předčasného důchodu po dobu dosažení řádného důchodového věku se část penze, která vychází z počítaného příjmu trvale krátí.



## **Poměrný starobní důchod**

V tomto případě bylo dosaženo podmínky důchodového věku, ale nebyla splněna podmínka minimální doby pojištění pro plný starobní důchod. V případě poměrného důchodu je spodní hranice trvání pojištění stanovena na 20 let. Vyměřovací základ je tedy rozložen na celou požadovanou dobu pojištění. Výsledný důchod se proto poměrně sníží.

## **Transformovaný invalidní důchod**

Pokud je pobírán invalidní důchod, jeho výše se při dosažení důchodového věku transformuje na starobní důchod. Po této transformaci se na tento typ důchodu standardně vztahuje valorizace [1]

## **2.3 III. pilíř důchodového systému České republiky**

Jedná se o staronový způsob zajištění prostředků na stáří podle zákona 41/1994 Sb. ke kterému byla možnost získat státní příspěvek a daňový bonus. Od 1.1 2013 jsou tyto fondy penzijního připojištění přeměněny do tzv. transformovaných fondů a nové smlouvy je možné sjednat pouze skrze nově vzniklé účastnické fondy, které se řídí podle zákona 427/2011 Sb. Proces spoření je zajištěn skrze vzniklé penzijní společnosti, které obdržely licenci od České Národní Banky (dále jen ČNB).

Státní příspěvek a možný daňový bonus plynoucí účastníkovi je zachován. Účastníkovi je také umožněno získat příspěvek na DPS od svého zaměstnavatele, kterému následně z tohoto příspěvku vzniká daňové zvýhodnění. Na vklad zaměstnavatele do DPS zaměstnance se však nevztahuje státní příspěvek. Hlavní změnou je oddělení majetku penzijní společnosti k depozitáři, který vykonává vybraná banka působící na českém bankovním trhu. Depozitář kontroluje, zda je činnost fondu, jako jsou nákupy, prodeje nebo oceňování cenných papírů, v souladu se zákonem a tím se zvyšuje důvěra zodpovědné správy fondu.

Účastníkem DPS se může stát pouze osoba starší 18 let, která si nesmí souběžně spořit v transformovaném fondu jiné penzijní společnosti. Podmínky, které byly vyžadovány podle starého zákona jako hrazení zdravotního či důchodového pojištění, nemají vliv na sjednání či vypovězení smlouvy o DPS, ale pouze na výši státního příspěvku [1].

### **2.3.1 Účastnický fond**

Účastnický fond je tvořen majetkem, který patří účastníkům nebo jiným oprávněným osobám, při vzniku tohoto práva. Vyplácený poměr z hodnoty majetku fondu, je zjištěn podle počtu penzijních jednotek. Veškerý majetek v účastnickém fondu je obhospodařován jménem penzijní společnosti, na účet účastníků. Celkový objem prostředků v tomto typu fondu je vyloučen z majetku obhospodařující penzijní společnosti. Povinnosti, z důvodu neexistující právní subjektivity účastnického fondu, jsou uloženy zákonem 427/2011 Sb. penzijním společností, které tyto fondy obhospodařují.

Jednotlivé penzijní společnosti, které získaly povolení k činnosti od ČNB, jsou právně zavázány vytvořit povinný konzervativní účastnický fond. Po splnění této podmínky je možné vytvoření dalších účastnických fondů. Název fondu je vždy tvořen slovem účastnický, kdy tato část názvu je povolena jen penzijním společností, nikoli však dalším podnikajícím subjektům [7].

Prostředky jsou do účastnického fondu shromažďovány z příspěvků:

- účastníků,
- zaměstnavatelů,
- státu,
- převedených z jiného účastnického fondu,
- převedených z transformovaných fondů v rámci jedné penzijní společnosti.

### **2.3.2 Účastník, zahájení a částka spoření**

Účastníkem III. Pilíře důchodového spoření se může stát pouze fyzická osoba starší 18 let. Touto podmínkou je myšleno dosažení plnoletosti minimálně jeden den před podpisem smlouvy o doplňkovém penzijním spoření (dále jen DPS). Zároveň, pokud tato osoba uzavřela smlouvu před 1.12 2012 a smlouva je stále platná tzv. transformovaný fond, nelze se účastnit DPS. Oproti dřívějším podmínkám nemá dopad na uzavření smlouvy bydliště účastníka nebo platba důchodového či zdravotního pojištění. Těmito faktory je případně ovlivněn pouze poskytovaný státní příspěvek. Tyto faktory tedy nemohou mít vliv na sjednání, trvání nebo vypovězení smlouvy o DPS.

Den zahájení DPS je vždy obsažen ve smlouvě, a nesmí být dříve než v den, kdy došlo k podepsání smlouvy. Účastníkovi je umožněno mít pouze jednu smlouvu o DPS, a nemůže si tak spoření rozložit do jednotlivých fondů dalších penzijních společností.

Od data zahájení spoření, je účastníkovi umožněno začít spořit při minimální měsíční částce 100 Kč. Částka, která je ukládána, není omezena, avšak maximální zvýhodnění plynoucí od státu, je poskytováno při měsíčním spoření ve výši 3000 Kč. A to ve formě státního příspěvku při vkladu od 300 Kč nebo daňového zvýhodnění, které je možné získat od měsíčního spoření 1000 Kč. Účastník je také oprávněn využít jednorázových vkladů ve vyšší výši, než je sjednáno ve smlouvě. Pokud je účastníkovi na kratší či delší čas znemožněn pravidelný vklad, může spoření přerušit nebo předčasně smlouvu vypovědět [1].

### **2.3.3 Výhody a nevýhody kolektivního investování**

Tento typ investování je v současném finančním světě stále více využíván a současně je tento systém investování uplatňován penzijními fondy. Proto jsou dále uvedeny výhody a nevýhody tohoto způsobu investování. To je způsobeno nespočtem výhod, ale samozřejmě i nevýhod, které kolektivní investování s sebou přináší. Kolektivní investování je upraveno zákonem 189/2004 Sb., o Kolektivním investování. Obecně je však možné říci, že se jedná o způsob, kdy je možné investovat snadněji na trzích, kam se drobný investor s velkou obtížností dostane. To je díky kolektivnímu investování možné s nižší investovanou částkou a relativně nižší mírou rizika. [6]

#### **Výhody kolektivního investování**

Mezi výhody kolektivního investování patří zejména profesionální správa portfolia, kterou vykonává správce daného fondu. Jednou z výhod, je také nižší dopad na ekonomickou situaci klienta a je možné investovat prostředky v menších pravidelných nebo vyšších jednorázových částkách.

Kolektivní investování je výhodné také proto, že jsou ušetřeny náklady z rozsahu neboli transakční náklady. Pomocí fondu jsou investovány vyšší částky k nákupu většího objemu instrumentů a po rozpočítání nákladů na jednotlivé klienty, jsou tyto náklady výrazně sníženy.

Také je možné lépe diverzifikovat riziko, protože je možné investovat vyšší množství prostředků drobných investorů do různých odvětví a instrumentů na kapitálovém trhu. Velmi zásadní pro klienty, kteří užívají tuto formu investování je úspora času. Tím je myšlena vlastní správa nakoupených instrumentů, která je náročná jak na čas, tak na potřebné vědomosti o trhu s cennými papíry. [6]

### **Nevýhody kolektivního investování**

Nevýhodou je fakt, že prostředky nejsou nijak pojištěny, oproti bankovním produktům, které jsou zajištěny pojištěním vkladů. I přes výnosy, které fond produkuje, je možné, že tyto výnosy budou nižší, než investor očekával z dat historických výnosů. Jakákoliv výše historického výnosu, ať kladná nebo záporná, však s jistotou nepredikuje výnos budoucí. Tato situace může vést investora ke změně fondu. Častá změna fondu z hlediska dlouhodobé povahy investování není doporučena.

Další nevýhodou může být pro některé investory fakt, že nemohou zasáhnout do rozhodování správce a určovat tak, do jakých instrumentů je investováno. Řešením je změna nebo pečlivý výběr fondu podle struktury a povahy investování, ještě před začátkem ukládání prostředků do fondu.

#### **2.3.4 Statut penzijního fondu**

Každý statut je tvořen zákonnými informacemi, které vyplývají ze zákona č. 427/2011 Sb. Statut je dokument, který musí být pro potencionální účastníky maximálně srozumitelný, a je vždy zveřejňován na webových stránkách penzijních společností.

Ve statutu vždy musí být tyto náležitosti:

- informace o tom, jakým způsobem je majetek účastnického fondu investován,
- informace, které jsou dále potřebné k přesnějšímu a správnému rozhodnutí účastníka o vkladu prostředků do konkrétního penzijního fondu,
- popis a jasné vysvětlení jednotlivých rizik, které jsou spojeny se spořením skrze fondy DPS,
- náležitosti podle §115 o lhůtách oceňování závazků a majetku a také další informace podle právního předpisu.

Pokud je statut účastnického fondu schválen, stává se závazným. Je vyžadována průběžná aktualizace informací a zveřejnění bez odkladu na webových stránkách. Ke každé změně statutu účastnického fondu je nutné zažádat u ČNB, až na úkony, které jsou pravidelné a neohrožují zájmy účastníků. Tím je myšlena například pravidelná aktualizace výkonnosti ve statutu. [7]

### **2.3.5 Nárok na státní příspěvek**

Státní příspěvek je upravený zákonem, účastníkovi při splnění daných podmínek plynou příspěvky státu na spoření v třetím pilíři penzijního systému. Tyto částky jsou přiznávány měsíčně podle výše vkladu a po připsání k majetku účastníka mohou být ihned investovány.

K získání státního příspěvku ke spoření musí účastník mít:

- trvalý pobyt na území České republiky nebo
- bydliště na území členského státu EU nebo Evropského hospodářského prostoru.

A zároveň je nutné splnit v obou případech alespoň jednu z podmínek:

- účastnit se na důchodovém pojištění v ČR,
- pobírat starobní nebo invalidní penzi z českého důchodového pojištění,
- účastnit se veřejného zdravotního pojištění.

Státní příspěvek je vyplácen také například občanům Ukrajiny, kteří mají na území ČR bydliště a zároveň se účastní zdravotního pojištění. Bydlištěm se nerozumí povolení k trvalému pobytu. Od roku 2013 je tak čerpání státního příspěvku umožněno širšímu okruhu osob. Oproti období před rokem 2013 neznamená ztráta státního příspěvku ukončení smlouvy. Tento postup je vykonáván skrze penzijní společnosti automaticky, na základě získaných osobních údajů účastníka a výše měsíční úložky, která má vliv na výši státního příspěvku. Žádosti jsou kontrolovány Ministerstvem Financí, poté jsou penzijním společností jednou za čtvrtletí odeslány požadované státní příspěvky.

Jedná se o zálohy, které v případě dřívějšího ukončení smlouvy, je penzijní společnost povinna odeslat tyto příspěvky v nominální hodnotě zpět, do státního rozpočtu. Účastník je povinen při nastalých skutečnostech oznámit změny, které mohou mít vliv na přiznání státního příspěvku, například zánik zdravotního pojištění pracovníka ze zahraničí. Tab. 2.3 je uvedena výše státního příspěvku [1].

**Tab. 2. 3** Hodnota státního příspěvku (v Kč)

Měsíční příspěvek účastníka	Měsíční státní příspěvek
100	0
200	0
300	90
400	110
500	130
600	150
700	170
800	190
900	230
1000	230
2000	230
3000	230

*Zdroj: [www.finance.cz](http://www.finance.cz), vlastní zpracování*

### 2.3.6 Nároky z doplňkového penzijního spoření

Jednotlivým účastníkům je umožněno nashromážděné prostředky získat v různých formách výplat. Žádosti o následující typy dávek je možné podávat v okamžiku vzniku nároku na danou formu dávky. Nejčastějším požadavkem je dosažení potřebného věku.

Typy výplat ze spoření ve III. pilíři:

- jednorázové vyrovnání,
- starobní penze plynoucí z penzijní společnosti,
- invalidní penze na předem stanovenou dobu,
- odbytné v případě předčasného ukončení smlouvy,
- doživotní penze plynoucí z pojišťovny,
- kombinace dávek.



## **Jednorázové vyrovnání**

Pokud je jako forma výplaty prostředků využito jednorázové vyrovnání, jsou prostředky účastníka převedeny v plné výši účastníkovi a smlouva o DPS ukončena. Jednorázové vyrovnání je podmíněno splněním věku, který je stanoven pro vznik nároku na důchod státem a zároveň musí délka spoření překonat nejméně 60 měsíců. Penzijní společnost, která obdrží požadavek na výplatu jednorázového vyrovnání, je povinna vyplatit prostředky do konce nejbližšího kalendářního čtvrtletí, které následuje po měsíci, kdy byl vložen poslední vklad do spoření. Výnosy a příspěvky zaměstnavatele, které vznikly jsou předmětem srážkové daně ve výši 15 %. [1]

## **Starobní penze plynoucí z penzijní společnosti**

Tato forma penze je vyplácena penzijní společností, u které je vedena smlouva o DPS. Vznik nároku je možno uplatnit 5 let před dosáhnutím věku, pro který je podmíněno přiznání státního důchodu z I. Pilíře důchodového systému. Druhou podmínkou je minimální doba spoření 60 měsíců. Dávka je vyplácena pouze účastníkovi, a to buď ve formě splátek ve zvolené výši nebo ve zvoleném počtu splátek do vyčerpání prostředků ze spoření.

Dávky plynoucí z tohoto typu výplaty musí být naplánovány na nejméně 3 roky. Výplata je zahájena koncem dalšího měsíce, který následuje po měsíci, kdy účastník podal žádost na výplatu dávek. Účastník je také oprávněn během výplat zbylý majetek ve fondu dále zhodnocovat a případně měnit strategii spoření. Pokud však v dané chvíli nebude situace na kapitálovém trhu příznivá a hodnota majetku se sníží, dojde k dřívějšímu ukončení výplat, nebo k přepočítání poskytovaných dávek na nižší hodnotu. Minimální pravidelný počet splátek je čtyřkrát za rok. Vzniklé výnosy jsou zdaněny srážkovou daní, příspěvky zaměstnavatele oproti jednorázovému vyrovnání zdaněny nejsou. [1]

## **Invalidní penze na předem stanovenou dobu**

Výplata této formy dávky je podmíněna přiznáním třetího stupně invalidity a pobírání státního důchodu z I. Pilíře důchodového pojištění. Musí být také splněna minimální doba spoření v délce 36 měsíců. Po splnění těchto podmínek, penzijní společnost vyplácí prostředky buď jako určitý počet splátek, nebo si účastník zvolí výši této splátky, jako v předchozím příkladě. Výnosy a příspěvky zaměstnavatele nejsou v tomto případě nikterak zdaňovány [1]

## **Odbytné v případě předčasného ukončení smlouvy**

Odbytné je možné získat v případě, kdy se účastník rozhodne své DPS ukončit před dosažením skutečností, které vedou k řádné výplatě prostředků z fondu. Tento způsob je však možné využít až po 24 měsících spoření a zániku smlouvy o spoření. Do doby spoření se nepočítá samotná doba trvání, ale pouze období, ve kterých byly skutečně posílány peněžní prostředky do fondu. Pokud není tato podmínka splněna nemůže dojít k výplatě majetku formou odbytného.

Při splnění výše popsané podmínky, náleží účastníkovi prostředky ve výši, která se nachází ve fondu ke dni zrušení smlouvy. Od této hodnoty majetku je odečtena plná výše ve formě záloh obdržených státních příspěvků a jsou penzijní společnosti vráceny do státního rozpočtu. Na tento proces nemá vliv výsledek, který spořením vznikl a případně vzniklé výnosy ze státních příspěvků zůstávají účastníkovi. Avšak může nastat situace, kdy za dobu spoření nevznikly žádné výnosy, pak je nominální hodnota poskytnutých státních příspěvků stržena z vložených příspěvků účastníka.

Jelikož jsou prostředky vybírány předčasně před cílem tohoto produktu využít tyto prostředky v důchodovém věku, vzniká účastníkům ještě jedna povinnost. A to, pokud účastník za dobu spoření využil daňových úlev, je povinen celkovou hodnotu těchto úlev v dalším roce po zániku smlouvy o DPS dodat. Výnosy a příspěvky zaměstnavatele jsou zdaněny srážkovou daní.

## **Penze plynoucí z životní pojišťovny**

Důchod je možné také obdržet od životní pojišťovny, kterou si účastník sám zvolí. Pokud vybraná životní pojišťovna disponuje oprávněním ČNB, je účastníkovi umožněno sjednat si smlouvu o výplatě penze z prostředků, které jednorázově odešle do životní pojišťovny a ta zajišťuje jednu z forem výplat prostředků:

- doživotní penze,
- s definovanou délkou výplaty a částkou penze.

Pro možnost využití jedné z těchto forem penze je nutné splnit požadovaný věk, který je o pět let nižší než řádný věk pro přiznání starobního důchodu, aktuálně je to 60 let. Současně musí spoření ve III. pilíři probíhat minimálně 60 měsíců.

- *Penze s definovanou délkou výplaty* a částkou, musí být vyplácena minimálně 3 roky v přesně sjednané výši. Pokud jsou vypláceny výnosy, jsou postoupeny srážkové dani.
- *Doživotní penze* je vypočtena pojišťovnou a musí být vyplácena doživotně a minimálně čtyřikrát ročně. Tento druh penze je upraven uzákoněnými normami, které platí pro životní pojištění a pojišťovny. V tomto případě výnosy nepodléhají srážkové dani. V případě úmrtí, všechny prostředky náleží životní pojišťovně. [1]

### **2.3.7 Penzijní jednotka**

Penzijní jednotka zobrazuje, jaký podíl má účastník na hodnotě majetku penzijního fondu. Pokud je zvyšována výše penzijní jednotky, hodnota majetku souběžně stoupá a naopak. Povinností penzijní společnosti je vyhlášovat ceny jednotky v minimálním časovém úseku jednoho týdne. Hodnota majetku fondu je stanovena na základě reálných tržních cen na kapitálového trhu, které by platily v den ocenění při případném odprodeji majetku. Tímto je zjištěna tržní hodnota vlastního kapitálu ve fondu, která je vydělena množstvím penzijních jednotek před oceněním, výsledkem je cena neboli kurz penzijní jednotky k zjišťovanému období. Cenu musí penzijní společnost zveřejnit do dvou pracovních dnů od doby, kdy proběhlo ocenění. Tyto informace jsou dostupné na internetových stránkách penzijních společností. [1]

### **2.3.8 Depozitář účastnického fondu**

Činnost depozitáře je upravena zákonem 427/2011 Sb. o doplňkovém penzijním spoření a vyhláškou o depozitáři, která je součástí uzavřené depozitářské smlouvy, mezi depozitářem a penzijní společností. Tuto činnost zpravidla vykonávají největší banky, které mají sídlo na území České republiky a je nutné schválení depozitářské licence ČNB. Tím je sníženo riziko úpadku banky a ztráta prostředků účastníků. U zvolené banky je vytvořen bankovní účet.

Hlavní funkcí depozitáře je evidovat a kontrolovat, zda je s majetkem nakládáno v mezích zákona a statutu fondu. Tím je například myšlena kontrola, zda jsou obchody s cennými papíry, oceňování cenných papírů nebo dodržení investičních limitů v souladu se zákonem.

Majetek a investiční instrumenty účastnického fondu, které jsou svěřeny do úschovy depozitáři, nepodléhají povinnosti přispívat do Garančního fondu obchodníků s cennými papíry. Depozitář je povinen chovat se zodpovědně a ručit za případné škody, které by vznikly porušením jeho povinností. [7]

Další činností depozitáře penzijního fondu je:

- vykonávat úschovu peněžních prostředků, které jsou v účastnickém fondu,
- zaznamenávat tok veškerých peněžních prostředků fondu na bankovních účtech. Tím jsou myšleny vklady a převody majetku účastníků, vratky obdržených státních příspěvků nebo výplaty dávek, pokud nejsou vypláceny z účtu účastnického fondu,
- kontrolovat, zda je připisování a odepisování penzijních jednotek ve shodě se statutem, zákonem a smlouvou s účastníky. Dohled je prováděn také nad příspěvky jak samotných účastníků, zaměstnavatelů, tak i příspěvků státu,
- kontrolovat hodnotu penzijní jednotky daného fondu, která musí být vypočítána podle zákona a statutu účastnického fondu,
- provádět v souvislosti s obhospodařováním majetku pokyny penzijní společnosti nebo jiné osoby, která vykonává obhospodařovací činnost. Tyto pokyny nesmí být v rozporu s tímto zákonem, depozitářskou smlouvou a statutem účastnického fondu,
- v obvyklé lhůtě zajistit vypořádání obchodů s majetkem účastnického fondu.
- dohlížet, zda jsou podle zákona a statutu fondu dodržována pravidla pro nakládání s výnosy z majetku,
- dohlížet na nabývání a zcizování majetku účastnického fondu v mezích zákona a statutu fondu,
- kontrolovat v souladu se zákonem a statutem, že postupy oceňování majetku a závazků účastnického fondu jsou správné,
- dohlížet na výpočet úplaty za obhospodařování majetku účastnického fondu.

### **2.3.9 Převod prostředků účastníka k jiné penzijní společnosti**

Pokud je účastník z jakéhokoli důvodu rozhodnut spořit na důchod skrze jinou Penzijní společnost (dále jen PS), musí mu to být ze zákona umožněno. Je-li účastník, na něhož je vedena smlouva v exekuci, nelze změnit PS.

Je možné využít dvou způsobů:

- **Přerušeni placení**

Je užíváno v menšině případů, avšak po přerušení je možné sjednat novou smlouvu o doplňkovém penzijním spoření. Tohoto způsobu je možné využít, pokud spoření u původní penzijní společnosti trvá minimálně 3 roky a zároveň je zpětně měsíčně spořeno, ve dvanácti po sobě jdoucích měsících. Státní příspěvky jsou připisovány na nově sjednané spoření.

Platnost nové smlouvy, je nejdříve další kalendářní měsíc po měsíci, ve kterém došlo k přerušení placení u původní penzijní společnosti. Přerušení plateb nevede k vypovězení smlouvy původní penzijní společnosti, ale majetek je dále zhodnocován a spoření se státním příspěvkem je skrze nově zvolenou PS. Výsledkem je, že účastník má v podstatě dvě smlouvy, ale všech výhod, které plynou ze spoření v III. pilíři, je možné čerpat pouze na jedné z nich,

- **Převod prostředků k jiné penzijní společnosti**

Převod je možný s celým majetkem bez omezení. Podmínkou je podání výpovědi v dostatečném časovém úseku před dosažením důchodového věku. V případě, že je splněna podmínka minimální spořicí doby, kdy účastník skutečně měsíčně spořil, je převod majetku ze zákona zdarma. Je-li převod uskutečňován dříve, PS je oprávněna požadovat poplatek v nejvyšší možné výši 800 Kč. Tento poplatek je nutné uhradit samostatně a není jej možné strhnout z převáděného majetku. [1]

## **2.4 Investování do účastnických fondů**

Z důvodu zaměření práce na spoření skrze účastnické fondy, je nutné uvést vztahy, které charakterizují investice do akciových fondů. Z podstaty dlouhodobého horizontu investování do dynamických účastnických fondů je nutné brát na zřetel vyšší míru rizika, se kterým je však spjat vyšší potenciál výnosu.

### 2.4.1 Historická výnosová míra

Výnos je možné chápat jako součet všech získaných příjmů z investovaného instrumentu, například akcie. Tento typ výnosu je tvořen dvěma složkami. První složkou je důchod, který plyne z daného instrumentu jako dividenda nebo úrok. Druhou složkou je kapitálový zisk, případně ztráta. Pro investory je důležité především znát čistý výnos, kdy hrubý výnos v podobě důchodu a kapitálového zisku nebo ztráty ještě očišťují o daně a transakční náklady. Tyto náklady jsou spojeny s téměř všemi investicemi na kapitálovém trhu.

K výpočtu historické výnosové míry ex post je využíváno historické míry zvoleného instrumentu. Výpočet je tedy podle vzorce:

$$r_t = \frac{P_1 - P_0 + D - T - C_0}{P_0} \quad (2.1)$$

Hodnota  $r_t$  je výnosová míra ex post za zvolené období.  $P_1$  je prodejní cenou daného instrumentu na konci držby a  $P_0$  je naopak cena instrumentu na začátku držby. Veličina  $T$  jsou daně, které je investor povinen odvést státu a  $C_0$  je hodnota transakčních nákladů spojených s držbou konkrétního instrumentu. Pokud je zprůměrováno více historických měr, je možné z tohoto průměru určit míru historického rizika ex post [3].

### 2.4.2 Historické riziko ex post

Riziko je z pohledu investorů považováno jako nebezpečí, že reálná výnosová míra je odchylena od výnosové míry, která je očekávaná investory. K zjištění absolutní míry variability je nejčastěji využíván rozptyl a směrodatná odchylka.

K zjištění historického rizika ex post je využíváno údajů o jednotlivých výnosových měrách, pomocí vzorce:

$$\sigma^2_{exp} = \frac{\sum_{t=1}^T (r_A - r_t)^2}{T} \quad (2.2)$$

$\sigma^2_{exp}$  je v tomto vzorci rozptyl, chápán jako absolutní míra historického rizika ex post. Průměrná historická výnosová míra ex post je  $r_A$  a  $r_t$  jsou jednotlivé výnosové míry ex post, které odpovídají jednotlivým obdobím.



Pokud je výsledný rozptyl odmocněn, vzniká směrodatná odchylka, která vyjadřuje skutečnou míru rizika v %. Historické riziko je někdy také nazýváno volatilitou. Pokud nabývá rozptyl a směrodatná odchylka vyšších hodnot, roste také míra historického rizika exponenciálně a naopak.[3]

## **2.5 Zdanění a daňové zvýhodnění doplňkového penzijního spoření**

Při účasti ve třetím pilíři důchodového systému České republiky je účastník zvýhodněn ze strany státu, k tvorbě finanční rezervy do penze. Pokud jsou splněny zákonné podmínky, je možné přistoupit k výplatě z fondu. Tyto výplaty jsou však rozdílně zdaňovány, a to z povahy jednorázové výplaty nebo pravidelné renty.

### **2.5.1 Daňové zvýhodnění**

Je-li účastníkem vložena do spoření pravidelná částka 1000 Kč, obdrží maximální státní příspěvek 2760 Kč. Pokud je však pravidelně nebo jednorázově formou dotace na konci roku spořeno více než 12 000 Kč, maximálně dalších 24 000 Kč nad tuto částku, je možné si hodnotu 24 000 Kč odečíst od osobního daňového základu. Maximální zvýhodnění je tedy 15 % ze sníženého vyměřovacího základu a činí 3 600 Kč ročně.

### **2.5.2 Zdanění dávek**

Doplňkové penzijní spoření, které funguje od roku 2013, je možné ukončit nejdříve v šedesáti letech a podmínkou je pravidelné spoření po dobu nejméně pěti let. Rozdíl je, zda ukončení smlouvy je předčasné nebo až při vzniku zákonného nároku na penzi. Jelikož je produkt DPS určen k zajištění na stáří, předčasné ukončení formou odbytného je velmi nevýhodnou variantou. Účastníkovi je zpětně odebrána a vrácena na účet Ministerstva financí veškerá poskytnutá státní podpora.

Je také požadováno navrácení veškerých uplatněných daňových úlev. Tyto náklady jsou odečteny a účastníkovi je přiznána pouze výše vložených prostředků, jejichž hodnota může být z povahy kolektivního investování v tu chvíli nižší. Dojde-li k nemožnosti pravidelné splátky, je možné využít například přerušení placení. Toto je však nutné penzijní společnosti písemně oznámit.

Pokud jsou splněny podmínky pro přiznání penze, je možné nejdříve v šedesáti letech využít dvou způsobů výplaty celé naspořené částky. V tomto případě je vyplacena také hodnota státních příspěvků a výnosů z nich plynoucích. Je-li účastníkem zvolena varianta jednorázové výplaty prostředků, jsou srážkovou daní ve výši 15 % zdaněny poskytnuté příspěvky zaměstnavatele a celkové vzniklé výnosy.

Druhým způsobem, který je více podporován státem z povahy pravidelných výplat v podobě renty. Pokud je renta plánována, alespoň na 10 let, je účastník osvobozen od zdanění příspěvků zaměstnavatele i celkových vzniklých výnosů. V případě, že doba pobírání renty je kratší, zdaňují se pouze celkově vzniklé výnosy srážkovou daní ve výši 15 %. [8]

### **3 CHARAKTERISTIKA AKTUÁLNÍ SITUACE V ČESKÉ REPUBLICE**

Tato kapitola je věnována faktorům, které ovlivňují situaci v I. Pilíři důchodového pojištění. Velmi důležitý je vývoj demografické situace a dopad, který bude mít v následujících letech na státní rozpočet.

Druhá část je věnována možnostem, přístupům k doplňkovému penzijnímu spoření dále jen DPS) jako v tuto chvíli jediné možnosti dobrovolného spoření se státním příspěvkem. Také jsou popsány vybrané fondy, podle jednotlivých aspektů. Popisovanými vlastnostmi jsou základní údaje o penzijních společnostech a jednotlivých fondech, výkonosti a struktuře portfolií vybraných fondů.

V poslední části je hodnocená aktuální situace ohledně rodící se nové penzijní reformy, ale také trendu v podobě využití dětského penzijního spoření.

#### **3.1 Aspekty I. Pilíře**

Pro predikci vývoje situace v I. Pilíři důchodového systému České republiky je nutná analýza faktorů, které mohou působit na výši starobního důchodu vypláceného státem. Orientace v této problematice umožňuje předem se připravit na ztrátu příjmů a nespolehat se plně na státní důchod. S dostatečným předstihem je výrazně zvýšená šance, zvolit jednu z možností doplňkového penzijního spoření se státním příspěvkem a dosáhnout tak požadovaného objemu majetku na konci ekonomicky aktivního věku. Pro dnešní studenty je špatnou zprávou, že doba studia se už vůbec nezapočítává do doby důchodového pojištění. Řešením je účast na dobrovolném spoření s menší částkou, jíž v době studia nebo doplacení požadovaného počtu let správě sociálního zabezpečení.

### 3.1.1 Podíl důchodu a čisté mzdy

Vstupním parametrem je zvolen muž narozen 1.1 1989 tzn. věk 30 let. Vznik účasti na důchodovém pojištění je 1.1 2009 a bude se ho účastnit po celou dobu ekonomicky aktivního života. Aktuálně je zákonem upraven odchod do důchodu ve věku 65 let. V následující tabulce je v prvním sloupci zobrazena hodnota hrubé mzdy, ze které je vypočtena čistá mzda podle pravidel výpočtu ze superhrubé mzdy. Od zálohy je v tomto případě odečtena pouze sleva na poplatníka ve výši 2070 Kč za kalendářní měsíc. V případě, kdy poplatníkovi vznikne daňový bonus nebo slevy a výše čisté mzdy se zvýší, dojde ke změně výsledného podílu.

Hrubá mzda je upravena o příslušnou výši odvodů na zdravotní pojištění a sociální zabezpečení. Výpočet podílu je proveden jako poměr důchodu [9], který náleží příslušné hrubé mzdě a výši vypočtené čisté mzdy. Výsledkem je procento, které tvoří důchod z čisté nominální mzdy a toto procento by mělo být vypláceno státem jako důchod.

Z Tab. 3.1 je patrné, že čím nižší průměrný hrubý příjem za období účasti na důchodovém pojištění vznikne, tím vyšší je poměr starobní penze dosažené k čisté mzdě za podmínek roku 2018. V tabulce je vidět, že při minimální mzdě 13 350 Kč měsíčně překoná podíl sto procent, tedy víc než příslušnou čistou mzdu pobíranou za podmínek roku 2018. Stejný vývoj platí pro hrubou mzdu do 18 000 Kč, důvodem je založení důchodového systému na principu solidarity, kdy při nižších příjmech dochází ke zvýhodnění rozdílu mezi pobíranou čistou mzdou a hodnotou důchodu.

Pokud je překonána hrubá mzda 18000 Kč, podíl výše důchodu z čisté mzdy klesá. V případě, kdy je podíl nízký a je-li požadavek udržet si příjmy na stejné, popřípadě vyšší úrovni, musí být tato část naspořena pomocí prostředků získaných v ekonomicky aktivním věku. Nevýhodou je, že podmínky státem řízeného systému se mohou kdykoli změnit. Pro názornost této problematiky byly využity aktuální informace z konce roku 2018. Není totiž vhodné spoření na důchod odkládat. Přesto, že stárí je ještě v nedohlednu a nelze předvídat změny v důchodovém systému, je nutné myslet na penzi co nejdříve. Každý rok spoření významně zvýší míru úspor na stárí a tím sníží měsíční finanční zatížení každého účastníka. [2]

**Tab. 3.1** Podíl důchodu a čisté mzdy (v Kč)

Hrubý příjem	Čistý příjem	Důchod	Podíl výše důchodu a čistého příjmu
13 350	11 267	12 754	113,20 %
14 000	11 710	13 232	113,00 %
16 000	13 085	13 825	105,66 %
18 000	14 460	14 207	98,25 %
20 000	15 850	14 589	92,04 %
22 000	17 225	14 971	86,91 %
24 000	18 600	15 354	82,55 %
26 000	19 975	15 736	78,78 %
30 000	22 740	16 500	72,56 %
35 000	26 185	17 456	66,66 %
40 000	29 630	18 411	62,14 %
45 000	33 075	19 367	58,55 %
50 000	36 520	20 352	55,73 %
55 000	39 965	21 278	53,24 %
60 000	43 410	22 233	51,22 %
70 000	50 300	24 144	48,00 %
80 000	57 190	26 055	45,56 %

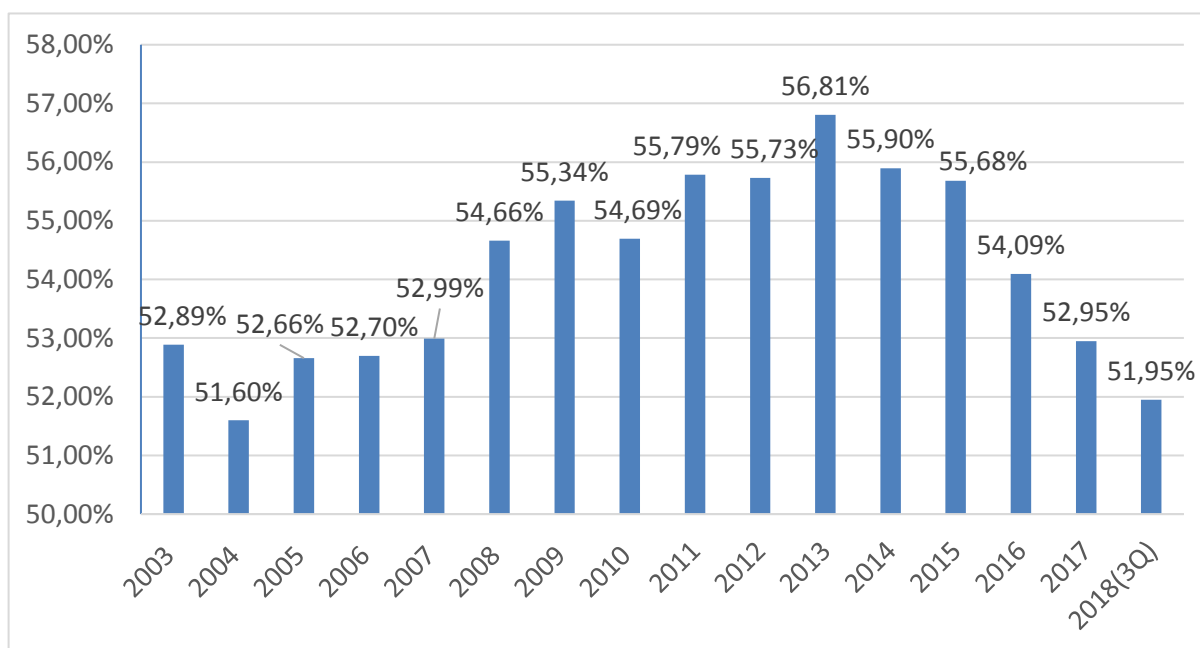
### 3.1.2 Relace průměrného důchodu k průměrné nominální čisté mzdě 2003-2018

V Grafu 3.1, je zobrazen podíl průměrného starobního důchodu a průměrné čisté nominální mzdy za jednotlivé roky. V období 2008-2013 vidíme vyšší nárůst z důvodu finanční krize, kdy byla ekonomická situace v ekonomice špatná a nedocházelo téměř k žádnému růstu průměrné nominální mzdy [2]

Od roku 2014 je vidět zřetelný pokles této hodnoty a značí to snížení procentuální části obdrženého průměrného důchodu z průměrné čisté nominální mzdy. Hodnota za třetí kvartál roku 2018 se blíží hodnotě roku 2004 a snížení o necelých pět procentních bodů oproti roku 2013.

To značí již zmíněnou důležitost větší míry zapojení osob zejména s vyššími příjmy na soukromém spoření. Je velmi pravděpodobné, že z důvodu vlivů stárnutí populace a rychlejšího růstu čisté průměrné mzdy nebo horší ekonomické situace, tento podíl v dalších letech zůstane konstantní nebo ještě poklesne. Důležitým faktem také je, že pokles vznikl v době výrazného ekonomického růstu, ve kterém nebyla vytvořena potřebná důchodová reforma

**Graf 3.1** Relace průměrného důchodu k průměrné nominální čisté mzdě 2003-2018



### 3.1.3 Demografická situace České republiky

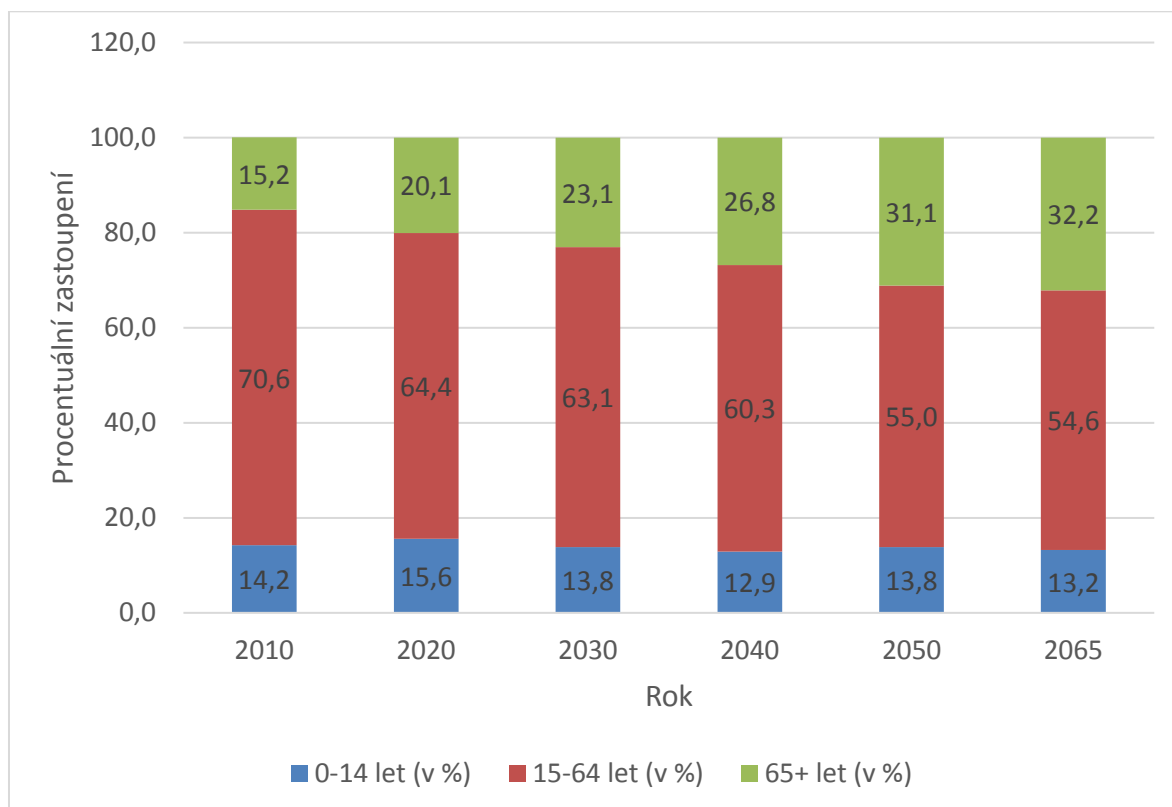
Špatný výhled na výši starobního důchodu v budoucnosti vyplývá ze změny struktury věku obyvatelstva z Grafu 3. 2 v následujících desetiletích. Obyvatelé České republiky stárnou a už za deset let dojde k citelnému zvýšení počtu osob ve skupině 65+.

Postupným vývojem dojde ke snížení počtu pracujících na jednoho důchodce a pokud nedojde ke strukturálním změnám, bude to znamenat oslabení stability I. pilíře DS. Záporná bilance důchodového účtu se bude pohybovat v desítkách miliard korun a podkopávat tak funkčnost veřejných financí České republiky. Tato situace se změnou věkové struktury není ojedinělá pouze v České republice, ale ve většině států Evropy nebo Japonska. V každé z těchto zemí panuje jiná připravenost na tuto situaci.



Nejpoužívanějším nástrojem je proto prodlužování doby odchodu do důchodu a opírá se o statistiky zvyšující se naděje dožití. Takováto opatření však mohou snižovat politický kapitál politiků, proto je nutné mít fungující DS, který se nemění, funguje dlouhodobě a je na něm politická shoda všech politických stran. [10]

**Graf 3.2** Predikce ČSÚ-střední výhled věkové struktury obyvatelstva 2010-2065



*Zdroj: [www.czso.cz](http://www.czso.cz), vlastní zpracování*

Naděje dožití v Tab. 3.2 podle středního výhledu Českého statistického úřadu má být u mužů v roce 2065 o 12 let vyšší oproti roku 2010. U žen je předpoklad doby dožití v roce 2065 o necelých 11 let více oproti roku 2010. Lze pozorovat rostoucí trend naděje dožití. To je způsobeno lepší kvalitou života, pokroky ve zdravotnictví, zdravějším životním stylem a mnoho dalšími faktory. Tyto statistiky, které se budou postupem času upřesňovat, poslouží v dalších letech zřejmě jako podklad k diskuzi o věku, ve kterém vznikne nárok na starobní penzi. Pokud se zvyšuje naděje dožití a věk odchodu do důchodu by nebyl změněn, vzniknou státnímu rozpočtu neúměrné výdaje. Je proto velmi pravděpodobné, že v nejbližších letech bude toto téma znovu otevřeno a tento věk bude zvýšen. [10]

**Tab. 3.2** Střední varianta výhledu naděje dožití

Naděje dožití	2010	2020	2030	2040	2050	2065
Muži	74,5	77,0	79,5	81,5	83,5	86,5
ženy	80,6	82,8	85,1	86,8	88,4	91,0
Průměrný věk	40,6	42,7	45,2	47	47,9	49

*Zdroj: [www.czso.cz](http://www.czso.cz), vlastní zpracování*

## 3.2 Doplnkové penzijní spoření

Aktuální situace ohledně spoření na penzi v České republice, je z části brzděna opatřeními vlády, která nekonceptně zvedá výši důchodů. Je zde pro řadu obyvatel vytvářen pocit, že stát i za několik desítek let, bude schopen v takové míře jako dnes, krýt výpadky způsobené výraznou změnou věkové struktury, na státním důchodovém účtu. Proto je spoření na penzi z pohledu části obyvatelstva považováno za nepříliš důležité.

Ve starých i nových fondech k 31.12 2018 je měsíčně ukládáno průměrně 700 Kč. Průměrný naspořený majetek klienta ve III. pilíři je přibližně 95 000 Kč. Z celkového počtu smluv je 3,5 % v maximální výši využívajících státní příspěvky i daňové zvýhodnění, naopak 6,4 % je bez jakékoliv podpory státu. Téměř čtvrtina smluv je podpořena příspěvkem zaměstnavatele. Aktuálně je ve všech penzijních fondech v České republice od roku 1995, naspořen majetek v hodnotě 447,07 Mld. Kč [11].

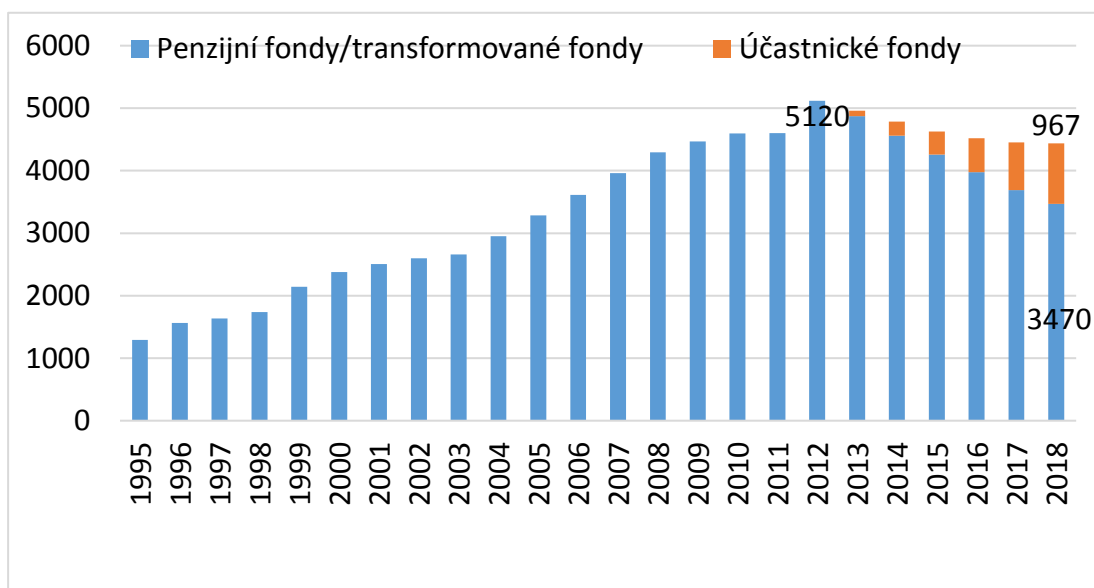
Účastníkovi je umožněn měsíční vklad v libovolné výši. Minimální částka je 100 Kč., avšak státní příspěvek náleží účastníkovi až od úločky 300 Kč měsíčně. Maximální úložka není omezena a záleží na uvážení účastníka. Je také možné při špatné finanční situaci spoření přerušit, ale i naopak mimořádně vložit vyšší částku.

### 3.2.1 Historický počet účastníků v penzijních fondech

V Grafu 3.3 je uveden historický počet účastníků penzijního spoření k 31.12 2018. Počet účastníků starého penzijního připojištění výrazně rostl do roku 2008 na přibližně 4,3 milionu. Od tohoto roku docházelo k nižšímu nárůstu uzavřených smluv. To je možné přisuzovat horšímu ekonomickému stavu obyvatelstva. V roce 2008 vrcholila světová ekonomická krize a ti, co se ještě penzijního připojištění neúčastnili, toto rozhodnutí minimálně odsunuli na pozdější roky. K nejvyššímu meziročnímu nárůstu o zhruba 620 00 účastníků, došlo ke konci roku 2012. V tomto období končila možnost sjednat si penzijní připojištění podle starých podmínek, kdy fondy musí dosáhnout nezáporného zhodnocení. Tato podmínka zásadně přispěla k takovému výraznému nárůstu.

Od 1.1 2013 se fondy penzijního připojištění přeměnily v tzv. transformované fondy a staly se součástí III. pilíře důchodového systému. Po tomto datu je možné vstoupit pouze do III. pilíře a zvolit si jednu z několika investičních strategií. K roku 2018 lze pozorovat, že zájem o DPS meziročně stoupá. Stojí za tím nové smlouvy mladších ročníků a také smlouvy, které jsou převedeny z transformovaných do účastnických fondů. [12]

**Graf 3.3** Vývoj ročního počtu účastníků ve III. pilíři důchodového systému (v tis).



Zdroj: [www.apfcr.cz](http://www.apfcr.cz), vlastní zpracování

### 3.2.2 Možnosti investování

Ke dni 31.12. 2018 jsou nabízeny produkty na zajištění ve stáří osmi penzijními společnostmi. Z důvodu zániku možnosti sjednání starého penzijního připojištění ke dni 1.1. 2013, vznikly a zcela je nahradily *účastnické fondy* doplňkového penzijního spoření. Staly se tedy produktem třetího pilíře důchodového systému České republiky. Penzijní společnosti nabízí velké množství produktů s různými podmínkami, rozdílnou mírou rizika a také rozdílnou výší výnosů, které účastníkovi na spoření plynou.

Každá osoba, která si chce sjednat doplňkové penzijní spoření musí pečlivě zvážit jaký produkt si vybere, popřípadě si nechat poradit od spolehlivého finančního poradce. I zde platí, že nelze docílit stavu, ve kterém je možné dosáhnout vysokého výnosu při nízké míře rizika. Výnos s sebou přináší riziko, proto podle zákona 427/2011 Sb. musí penzijní společnosti nabízet povinně konzervativní fond. Dále je možné nabízet investování prostřednictvím dalších fondů s různou mírou *očekávaného rizika*. Jsou to nejčastěji strategie *konzervativní*, *vyvážené* nebo *dynamické* povahy.

V portfoliu *konzervativních* fondů dominují méně rizikové instrumenty peněžního trhu, státní dluhopisy nebo pokladniční poukázky. Akcie v těchto fondech z důvodu jejich rizikovosti nejsou ve větší míře užívány.

U *dynamických* účastnických fondů je trend zcela opačný. Velká část portfolia je tvořena akciemi různých podniků a odvětví. Pro doplnění portfolia jsou využívány většinou firemní dluhopisy s vyšší mírou rizika a instrumenty peněžního trhu.

*Vyvážená* strategie fondu je kombinací instrumentů využívaných v předchozích dvou typech strategií a je jakousi střední variantou v míře podstupovaného rizika. Penzijní společnosti navíc nabízí speciální typy strategií, aby se odlišily od konkurence. Například penzijní fond s garancí vložené investice a státního příspěvku při minimální době spoření 10 let. Společnost tedy ručí klientům za vložené a získané prostředky státu. To je však upraveno, z důvodu vyššího rizika pro PS jinými podmínkami poplatků. U ostatních fondů třetího pilíře je riziko vlivu tržních událostí nebo situací v ekonomice a hodnota peněžních prostředků se může kdykoliv pohybovat pod hranicí hodnoty, která byla vložena za dobu účasti na DPS vložena. Tím se na čas hodnota portfolia klienta může snížit.

Tato situace může u méně zkušených účastníků vyvolat obavy a následně je možné, že dojde k unáhlenému rozhodnutí. Proto je nutné pečlivě prozkoumat, která osoba je za portfolio zodpovědná, jakou užívá strategii, jaké je rozložení instrumentů v portfoliu a riziko, které je na něj navázáno.

Tyto informace a mnoho dalších jsou ze zákona povinny penzijní společnosti uveřejnit ve statutu fondu, který je k nalezení na webových stránkách každé penzijní společnosti. Znalostí těchto informací je výrazně zvýšena šance správné volby fondu, které se liší podle rozdílných očekávání každého účastníka. V Tab. 3.3 je zobrazen výčet penzijních společností na Českém trhu. [13]

**Tab. 3.3** Seznam penzijních společností a jejich depozitářů v ČR.

Penzijní společnost	Depozitář
Allianz	UniCredit Bank Czech Republic, a.s.
AXA	UniCredit Bank Czech Republic, a.s.
Conseq	Česká Spořitelna, a.s.
České spořitelny	Komerční Banka, a.s.
ČSOB	UniCredit Bank Czech Republic, a.s.
NN	Česká Spořitelna, a.s.
Komerční banky	Česká Spořitelna, a.s.
České pojišťovny	UniCredit Bank Czech Republic, a.s.

*Zdroj: [www.apfcr.cz](http://www.apfcr.cz), vlastní zpracování*

### 3.2.3 Transformované fondy

Tyto fondy, jsou původním penzijním připojištěním, které bylo možné sjednat do konce roku 2012. Transformované fondy, ve kterých je k 31.12.2018 přibližně 3,2 milionu smluv, jsou od té doby spravovány nově vzniklými penzijními společnostmi. Lákadlem pro řadu účastníků je nemožnost transformovaného fondu, překonat nižší, než nulovou výnosnost neboli není fondu povoleno nominálně znehodnocovat majetek účastníků. Proto je majetek investován s nižším rizikem, aby z pohledu penzijní společnosti nemuselo dojít k dorovnávání ztrát účastníků z vlastních zdrojů společnosti. Riziko je výrazně sníženo investicemi do státních dluhopisů a různých termínovaných vkladů v bankách.

V následující Tab. 3.4 je zobrazen výčet transformovaných fondů a jejich výnosnosti od změny 1.1 2013. Výnosnost v transformovaných fondech je rok od roku nižší a nižší. Je zde sice jistota každoročního zisku minimálně kladné nuly, ale pokud je z posledních dostupných dat roku 2017 vytvořen průměr, nabývá hodnota výkonnosti transformovaných fondů 0,595 %. Pokud je však odečtena inflace ve výši 2,5 %, reálná průměrná roční výkonnost transformovaných fondů za rok 2017 je -1,905 % [14].

Z důvodu podmínky kladné nuly jsou penzijní společnosti motivovány investovat velmi konzervativně. Po započtení ročního zvýšení cenové hladiny, je majetek v podstatě znehodnocován a v dlouhém období při takto nízkých výkonnostech je možné, že účastník neobdrží celkovou hodnotu všech vložených prostředků. Nominálně je hodnota prostředků v čase zhodnocována, ale reálně se každoročně zvedá úroveň cenové hladiny a je tak potřeba vyššího objemu finančních prostředků k nákupu stejného koše zboží nebo služeb v budoucnu [15].

Z posledních deseti let pouze čtyřikrát transformované fondy překonaly hodnotu inflace. Průměrná výnosnost p. a. všech transformovaných fondů od roku 1995 je 3,72 % p. a., především z důvodu vysoce nadprůměrných výkonností v první polovině let existence fondů penzijního připojištění, kdy neplatila pro penzijní společnosti podmínka kladné nuly. Po již zmíněné transformaci těchto fondů je roční výkonnost státních dluhopisů a instrumentů peněžního trhu velmi nízká a úroveň inflace na začátku roku 2019 je zatím poblíž 3 %.

**Tab. 3.4** Výkonnost transformovaných fondů od roku 2013 (v %)

<b>Penzijní společnost</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
Conseq Penzijní společnost, a. s. (dříve AEGON)	2,17	0,7	0,4	0,47	0,16
Allianz Penzijní společnost, a. s.	1,6	1,64	1,38	1,03	0,41
AXA Penzijní společnost, a. s.	2,29	1,46	1,1	1,025	0,76
ČSOB Penzijní společnost, a. s.	1,7	1,4	1,2	0,7	0,63
Penzijní společnost České pojišťovny, a. s.	2,1	1,7	1,4	0,94	0,84
NN Penzijní společnost, a. s. (dříve ING)	1,41	0,13	0,88	0,66	0,96
Česká spořitelna-Penzijní společnost a. s.	1,3	1,42	0,85	0,68	0,51
Komerční Banka Penzijní společnost a. s.	1,44	1,35	1,16	0,66	0,49
<b>Průměrná výkonnost</b>	<b>1,751</b>	<b>1,225</b>	<b>1,046</b>	<b>0,770</b>	<b>0,595</b>
<b>Inflace 2,5 % v roce 2017</b>					<b>-1,905</b>

*Zdroj: www.apfcr.cz, vlastní zpracování*

### **3.2.4 Převod prostředků z transformovaného do účastnického fondu**

Pokud účastník podepsal smlouvu před 1.1. 2013 a účastní se tak transformovaného fondu, může požádat o změnu a převod peněžních prostředků z penzijního připojištění do vybraného účastnického fondu. Podmínkou je uzavření smlouvy o DPS, vypovězení smlouvy o penzijním připojištění a převedení majetku do účastnického fondu. První převod, který je bezplatný, se uskutečňuje pouze v rámci stejné PS, u které je veden transformovaný fond a převedení prostředků je možné jen s dostatečným časovým odstupem před dosažením důchodového věku. Výpovědní lhůta se může lišit podle jednotlivých PS a dosáhnout i doby několik měsíců.

Poté je možné převést peněžní prostředky do účastnického fondu jiné PS, to může být upraveno jednorázovým poplatkem v maximální výši 800 Kč v případě, že spořicí doba na penzijním připojištění nepřekročila 5 let. Pokud je spořicí doba delší než 5 let, dle zákona nesmí PS požadovat žádnou formu úplaty za převedení prostředků účastníka k jiné penzijní společnosti.

Délka spoření v transformovaném fondu je připočtena ke spořicí době v účastnickém fondu a neohroží tak výplatu dávek, a jsou také přenášeny veškeré informace, jako například zálohy státních příspěvkům a z nich jednotlivě vzniklých výnosů. K převodu peněžních prostředků nedojde v případě, kdy je daná smlouva v evidenci exekuce. Je-li ve smlouvě o penzijním připojištění před rokem 2013 zvoleno čerpání výsluhové penze před dosažením věku 60 let, tak se tyto prostředky se změnou typu fondu převedou na penzi starobní. Pokud je využito výsluhové penze v rámci transformovaného fondu, je účastník povinen vrátit připsané státní příspěvky [1].

### **3.2.5 Požadavky versus možnosti investora**

Důležitou součástí procesu spoření na penzi jsou požadavky a možnosti osoby zúčastněné na DPS. Základním východiskem rozšířeným a užívaným v oblasti osobních financí je určení výše měsíční investované částky. Optimální hodnota je definována jako, 10 % z příjmů.

Zmíněnou hodnotu 10 % je však nutné brát s dávkou rezervy, protože každý případ je jedinečný. A to jak z pohledu časového intervalu, který zbývá do doby odchodu do penze, ale také aktuální finanční situace, která může znemožnit pravidelný vklad prostředků do fondu. S těmito důvody souvisí požadavek vkladatelů na budoucí hodnotu naspořených prostředků, od kterých se odvíjí měsíční investice.

Častým jevem je nesoulad mezi možnostmi a požadavky zúčastněných investorů. V hodnocení aktuálních možností je proto nezbytné uvažovat se všemi příjmy a výdaji za kalendářní měsíc a pracovat s rozdílem těchto hodnot. V situaci přehnaných očekávání, je zapotřebí nalézt konsenzus, popřípadě upravit položky příjmů a výdajů osobních nebo rodinných financí. Penzijní účet je možné při vzniku přebytku financí dotovat vyšší částkou, než je sjednána ve smlouvě jako pravidelná, popřípadě najednou doplatit několikaměsíční nedoplatek. Tento postup může pomoci snížit rozdíl mezi možnostmi a požadavky investorů. [2]

### **3.3 Aktuální situace a trendy**

Nejvýraznější novinka ve formě dětského penzijního spoření je aktuálně populárnější, protože byla vyjasněna otázka ohledně výplaty 1/3 prostředků v době dosažení plnoletosti. Pokud je tedy využito této možnosti, účastník nepřichází zpětně o státní příspěvky. Dalším nejčastějším argumentem je tvrzení, že tento produkt podporuje povědomí a uvažování nezletilých o jejich budoucí penzijní otázce.

#### **3.3.1 Dětské penzijní spoření**

Dětské penzijní spoření je od roku 2016 relativně novou možností, jak dětem ukládat a zhodnocovat prostředky a tím je připravit na budoucí starost o jejich spoření na penzi. S touto formou DPS jsou spojeny podobné podmínky jako pro osoby starší 18 let a počet uzavřených smluv je aktuálně přes 40 tisíc.

- státní příspěvek je u těchto smluv standartně připisován od měsíční vložené částky 300 Kč. Maximální státní příspěvek při úložce 1000 Kč je 230 Kč. Možnost spořit svým vnoučatům je umožněno i prarodičům.



- částečné odbytné v 18 letech je lákadlem tohoto produktu. Z fondu je možné vybrat až 1/3 naspořených prostředků, včetně připsaných státních příspěvků. Podmínkou je skutečná doba spoření v délce nejméně 120 měsíců a prostředky musí být ve stejné PS minimálně 24 měsíců. Pokud dojde k převodu části prostředků smlouva nezaniká a prostředky se dále zhodnocují.
- klasické odbytné je účastníkovi v období po dosažení plnoletosti vyplaceno i s případnými výnosy, přichází však o přiznané státní příspěvky a z nich vzniklé výnosy.

Z důvodu dlouhodobého investičního období je možné využít dynamickou investiční strategii a zhodnotit tak prostředky ve vyšší míře. Zároveň v dospělosti dítěte jsou prostředky posílány přímo od něj nebo jeho zaměstnavatele a účastní se tak klasického DPS s nemalou hodnotou prostředků určených k zajištění na penzi. [16]

### **3.3.2 Penzijní reforma**

Ve veřejném prostoru zaznívají častější hlasy, že pokud se důchodový systém České republiky viditelně nezmění, dojde k neúměrnému zatížení státního rozpočtu. Tyto informace jsou podloženy odbornou studií Národní rozpočtové rady o udržitelnosti veřejných financí, ve které je velká část věnována právě penzijnímu systému. Ke vzniku odborné komise pro spravedlivé došlo v lednu 2019 na popud ministryně práce a sociálních věcí. Komise je vedena rektorkou Mendelovy Univerzity v Brně a skládá ze 44 členů a 14 náhradníků. Členové jsou složení z různých politických stran, senátorských klubů, univerzit nebo neziskových organizací, které se tímto tématem dlouhodobě zabývají. Na první schůzi členové obdrželi otázky formou dotazníku a možnostmi konkrétních opatření například minimálního důchodu nebo výše věku odchodu do penze a dalších. Ten je v současné době zastropován na hranici 65 let.

Jako hlavní nejbližší cíl je prezentováno snížení rozdílů penzí mužů a žen, snížení důchodového věku pro osoby vykonávající fyzicky náročnou profesi a analýze efektivity III. pilíře. Debata o strukturální změně penzijního systému má následovat po vyřešení těchto aspektů. Podle ministryně je nutné nejdříve narovnat tyto rozdíly a analyzovat současný stav, poté je podle ní možné uvažovat o větších strukturálních změnách, které budou kompromisem pro většinu komise a tím má být zajištěna dlouhodobá platnost zvolených opatření.

Jedna varianta ohledně snížení rozdílu, je zvýšení zásluhové částky důchodu podle toho, kolik daná osoba vychovala dětí. Cílem je kompenzovat prostředky, které byly investovány do výchovy dítěte a tímto krokem pomoci zvýšit porodnost a zajistit tak zvýšení počtu přispěvatelů do systému. Tento návrh ve výši 500 Kč za jedno vychované dítě, byl už v loňském roce předložen, ale neprošel hlasováním v Poslanecké sněmovně. Jednání budou pokračovat v následujících měsících, je naplánováno celkem osm schůzí, poté by mělo být zveřejněno projednaná ustanovení k této problematice. [17]

### **3.4 Penzijní Společnost České pojišťovny, a.s. – Dynamický účastnický fond**

Tato PS vznikla v roce 1994, transformací z penzijního fondu v roce 2013 vznikl transformovaný fond a nově tři fondy účastnické. K 30.9 2018 je počet aktivních účastníků 210 279 a zaujímá tak druhou pozici v počtu účastníků doplňkového penzijního spoření, jednotlivých penzijních společností v ČR.

Dynamický účastnický fond České pojišťovny (dále jen ČP) je od jeho vzniku v roce 2013 spravován penzijní společností České pojišťovny, která spadá pod pojišťovací společnost Česká pojišťovna a.s. Od roku 2008 jsou tyto dvě společnosti součástí Italské skupiny GENERALI. Funkce depozitáře fondu je zajišťována bankovním domem UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, a.s. [18]

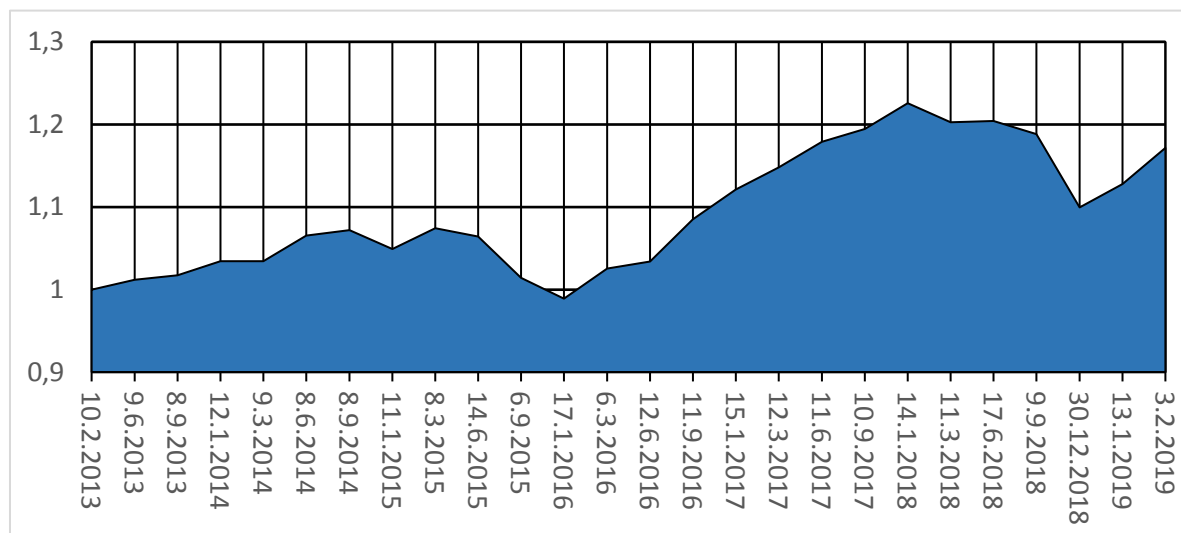
#### **3.4.1 Základní údaje o fondu**

Podíl účastníka na velikosti kapitálu fondu je vyjádřen penzijní jednotkou, která je k 31.12 2018 na hodnotě 1,0994 Kč, při vzniku fondu činila 1 Kč. Hodnota vlastního kapitálu fondu k tomuto datu je 821,745 mil. Kč. Minimální měsíční výše spoření v třetím pilíři je 100 Kč. Různá výše státních příspěvků je přiznávána od pravidelného měsíčního vkladu 300-1000 Kč. Pokud výše pravidelného měsíčního vkladu přesáhne 1000 Kč, tak na hodnotu nad touto částkou je možné uplatnit daňového zvýhodnění do maximální výše 24 000 Kč za rok.

V Grafu 3.4 je vidět vývoj penzijní jednotky fondu ČP od počátku roku 2013. Hodnota jednotky do konce roku 2015 rostla poměrně pomalým tempem, a na začátku roku 2016 došlo k propadu hodnoty jednotky dokonce pod 1 Kč. To znamenalo dočasné snížení majetku pod hranici hodnoty vložených prostředků na 0,9889 Kč za jednotku.

Od tohoto propadu nastal výraznější růst. Na konci roku 2018 z důvodu nejistého vývoje v ekonomice a probíhajících obchodních sporech mezi největšími ekonomikami nastal výprodej akcií a hodnota jednotky klesla o více než 10 %. Z grafu je patrné, že trend fondu i přes výraznější pokles je od začátku roku 2016 mírně rostoucí a za první dva měsíce roku 2019 dohání ztrátu z konce roku 2018. [19]

**Graf 3.4** Vývoj hodnoty penzijní jednotky fondu ČP



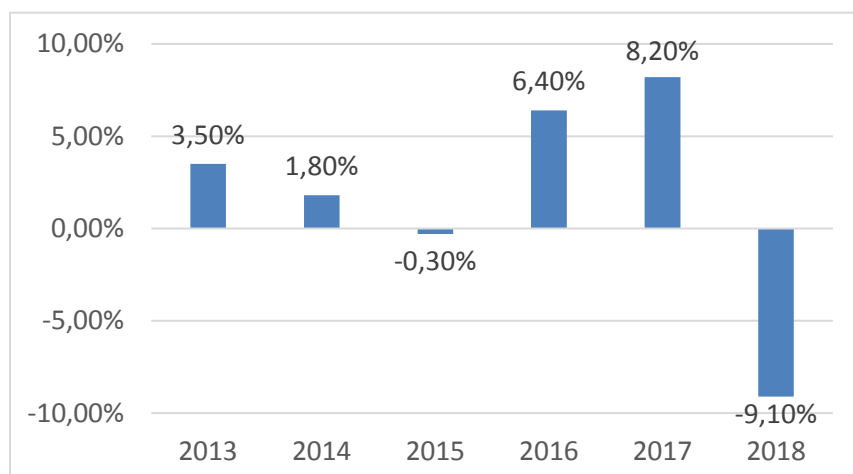
Zdroj: [www.pfcp.cz](http://www.pfcp.cz), vlastní zpracování

### 3.4.2 Výkonnost fondu za jednotlivé roky

Následující hodnoty, u níže popisovaných fondů, jsou zjišťovány za jednotlivé roky. Tyto čísla jsou již očištěna o poplatky, které se automaticky strhávají za obhospodařování a zhodnocení finančních prostředků fondu. Výkonnost je uvedena, pro všechny vybrané fondy od založení v roce 2013 do 31.12.2018. V případě kladného zhodnocení, jsou výnosy reinvestovány.

V Grafu 3.5 je zobrazena výkonnost fondu ČP za jednotlivé roky v %. V prvních dvou letech rostlo zhodnocení fondu ČP mírným tempem. V roce 2015, kdy některé z fondů přisuzovaly kladné zhodnocení, tento fond upsal ztrátu -0,3 %. Následovaly dvě léta výraznějšího ročního zhodnocení prostředků ve fondu. Jak již bylo zmíněno, konec roku 2018 nedopadl z pohledu akcií dobře a fond ČP upsal roční ztrátu -9,1 % z celkového objemu majetku k tomuto období. Míra výkonnosti k poslednímu dni roku 2018, kdy byla vydána hodnota penzijní jednotky, je zhodnocení majetku fondu o 10,45 % od doby založení tohoto fondu. [20]

**Graf 3.5** Výkonnost fondu ČP v letech



*Zdroj: [www.apfcr.cz](http://www.apfcr.cz), vlastní zpracování*

### 3.4.3 Struktura portfolia

Struktura portfolia je velice důležitým prvkem při výběru fondu, lze z ní pozorovat investiční strategii, a s tím spojený možný výnos a výši rizika. Každou penzijní společností jsou zveřejňovány povinné informace, které se týkají struktury portfolia. V některých případech jsou zveřejňovány nejvíce zastoupené instrumenty v portfoliu a procentuální struktura aktiv podle typu investiční povahy. V některých případech, kdy jsou tyto informace dostupné, je doplněno rozdělení podle teritoriální struktury akciových investic a struktury aktiv v jednotlivých měnách.

### ETF – Fondy burzovně obchodované

Je to moderní investiční instrument podobný akciím, kdy investor může investovat do podílového listu tohoto fondu. Jsou oceňovány téměř okamžitě a z toho plyne jejich vysoká likvidita. ETF fondy investují do již existujících indexů, nebo jinak řečeno košů, vybraných akcií podle předem stanovených kritérií. Možnost zainvestovat přímo do podílového listu indexu než do jednotlivých instrumentů, ze kterých je složen, snižuje zatížení investice o poplatky, protože fond je řízen pasivně. ETF fondy mohou pomoci investorovi díky specifickému výběru daného koše diverzifikovat míru rizika. [21]

V Tab. 3.5 jsou vidět tituly, které tvoří největší část portfolia fondu ČP. Je patrné, že v investiční strategii tohoto fondu, jsou hojně užívány zmíněné ETF fondy. Celkem 7 nejvíce zastoupených instrumentů portfolia ČP tvoří Evropské ETF fondy.

Například EU STOXX 50, obsahuje 50 blue-chips akcií, které jsou vybrány z jedenácti zemí eurozóny. Dalším známým evropským indexem je německý DAX, který je tvořen třiceti akciemi převážně největších exportně orientovaných podniků v Německé spolkové republice. Největší podíl v portfoliu je však tvořena MSCI Emerging Markets. To je ETF fond, který obsahuje akcie z oblastí technologií, finančních služeb, energetiky a dalších oborů z rozvíjejících se trhů. Touto skupinou trhů je myšlena především oblast Asie a Latinské Ameriky.

Dva ETF fondy z nejvíce zastoupených v portfoliu, jsou tvořeny akciemi podniků z USA. Jedním z nich je velmi známý S&P 500. Index S&P 500 obsahuje akcie více než pětiset největších amerických společností napříč odvětvími. Jako poslední z deseti nejvíce zastoupených instrumentů a to 1,4 %, jsou podnikové dluhopisy maďarské společnosti MOL, splatné v roce 2023. [22]

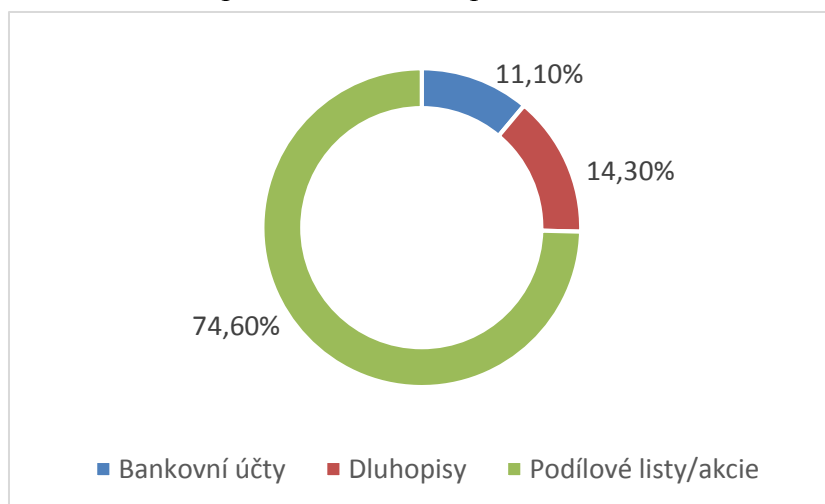
**Tab. 3.5** Složení portfolia fondu ČP

Podílový list/akcie	Zastoupení v portfoliu
MSCI EM iShares ETF	6,40 %
EU STOXX50 ISHARES ETF	4,00 %
MSCI EM ISHARES ETF	3,70 %
EU STOXX600 ISHARES ETF	3,40 %
FTSE EM VANGUARD ETF	2,80 %
DAX ISHARES ETF	2,70 %
S&P 500 VANGUARD ETF	2,30 %
EU STOXX50 DB-X ETF	1,70 %
EU STOXX50 DEKA ETF	1,50 %
MOL 2.625 04/23	1,40 %

*Zdroj: www.pfcp.cz, vlastní zpracování*

V Grafu 3.6 je možné k 31.12 2018 vidět relativní zastoupení instrumentů podle investiční povahy. Největší část 74,6 % z důvodu dynamické povahy fondu tvoří podílové listy ETF fondů a akcie podniků. Z této hodnoty je viditelná opatrnější strategie, zbytek portfolia je doplněn méně rizikovějšími firemními dluhopisy a prostředky na bankovních účtech. [22]

**Graf 3.6** Zastoupení instrumentů v portfoliu fondu ČP



*Zdroj: [www.pfcp.cz](http://www.pfcp.cz), vlastní zpracování*

### **3.5 ČSOB Penzijní společnost, a.s. – povinný konzervativní účastnický fond**

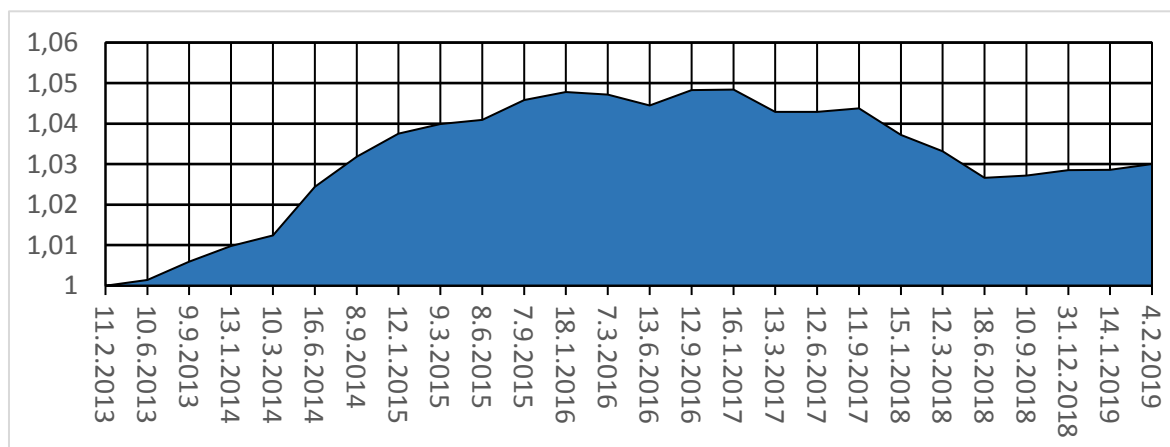
ČSOB Penzijní společnost, je členem finanční skupiny ČSOB. Od roku 1994 do konce roku 2012, jako ČSOB Penzijní fond Stabilita, a. s. Touto penzijní společností je nabízeno účastníkům, ze čtyř účastnických fondů. Jsou to fondy povinně konzervativní, vyvážené, dynamické a garantované fondy. Garantovaný fond je specifický, jelikož PS garantuje účastníkovi vloženou výši prostředků, ale je naopak zatížen vyššími poplatky [23].

### 3.5.1 Základní údaje o fondu

Hodnota penzijní jednotky je v den založení fondu na hodnotě 1 Kč za penzijní jednotku. K 31.12 2018 je tato hodnota 1,0285 Kč. Celková hodnota vlastního kapitálu tohoto konzervativního fondu je 836,43 mil. Kč.

V Grafu 3.7 je zobrazen vývoj penzijní jednotky Povinně konzervativního fondu ČSOB (dále jen PKF ČSOB). Od vzniku tohoto fondu 11.2 2013 po začátek roku 2015 je majetek zhodnocen o přibližně 4 %. Následuje velmi mírný růst a ustálení hodnoty penzijní jednotky okolo 1,05 Kč, protože je k investování využíváno velmi konzervativních a méně výnosných státních dluhopisů. Od roku 2018 je situace na dluhopisovém trhu horší, a výnosy dluhopisů jsou klesající. Souběžně s nižší výnosností je nižší i hodnota penzijní jednotky tohoto fondu [24].

**Graf 3.7** Vývoj hodnoty penzijní jednotky PKF ČSOB

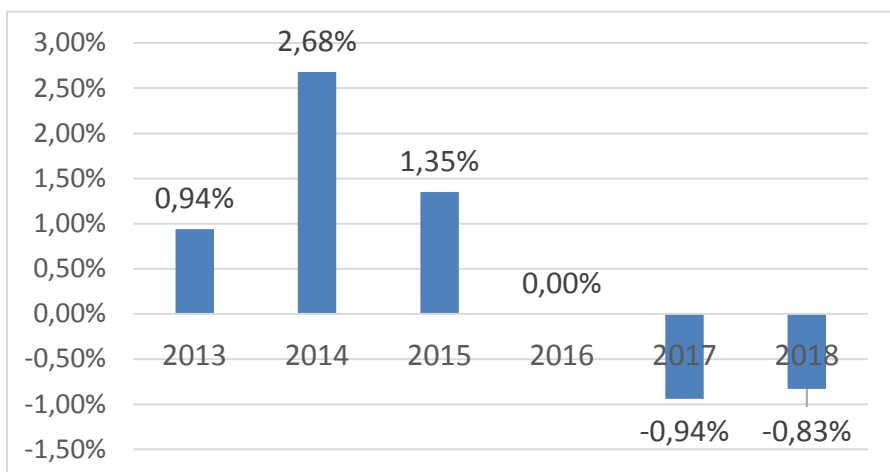


Zdroj: [www.csob-penze.cz](http://www.csob-penze.cz), vlastní zpracování

### 3.5.2 Výkonnost za jednotlivé roky

V dalším Grafu 3.8 je viditelný vývoj výkonnosti za jednotlivá léta fungování tohoto fondu. Od roku 2013, kdy trend ekonomiky směřoval po hospodářské krizi opět k růstu, dařilo se dluhopisovým instrumentům. Od roku 2016, kdy výkonnost dosáhla kladné nuly, nastal pokles výnosnosti již zmíněných instrumentů. Důvodem je především velké množství peněz v ekonomice. [20]

**Graf 3.8** Výkonnost PKF ČSOB v letech

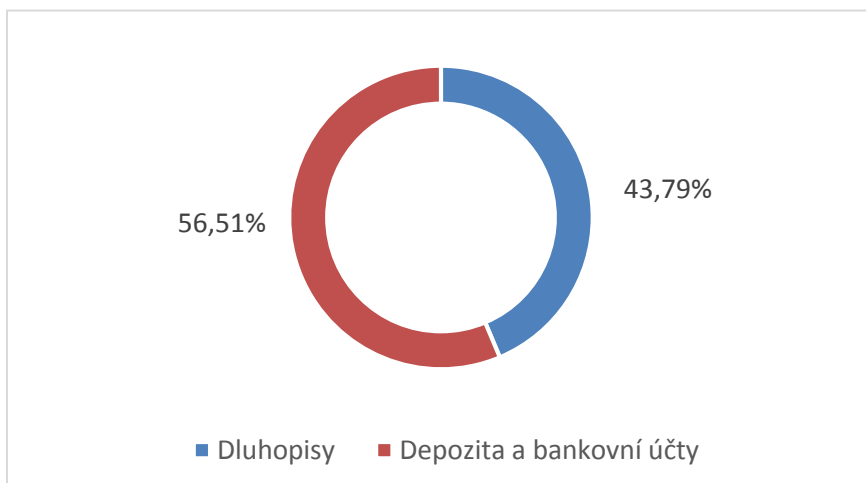


*Zdroj: [www.apfer.cz](http://www.apfer.cz), vlastní zpracování*

### 3.5.3 Struktura portfolia

V Grafu 3.9 je vidět procentuální zastoupení jednotlivých instrumentů v portfoliu PKF ČSOB. Je patrné, že portfolio je velmi konzervativní a je tvořeno především instrumenty peněžního trhu. Přes 40 % portfolia je tvořeno dluhopisy. Tyto údaje jsou jedinými zjistitelnými informacemi z webu Penzijní společnosti ČSOB. Žádné další informace například o konkrétních zainvestovaných instrumentech nejsou k dispozici.

**Graf 3.9** Zastoupení instrumentů v portfoliu PKF ČSOB



*Zdroj: [www.csob-penze.cz](http://www.csob-penze.cz), vlastní zpracování*

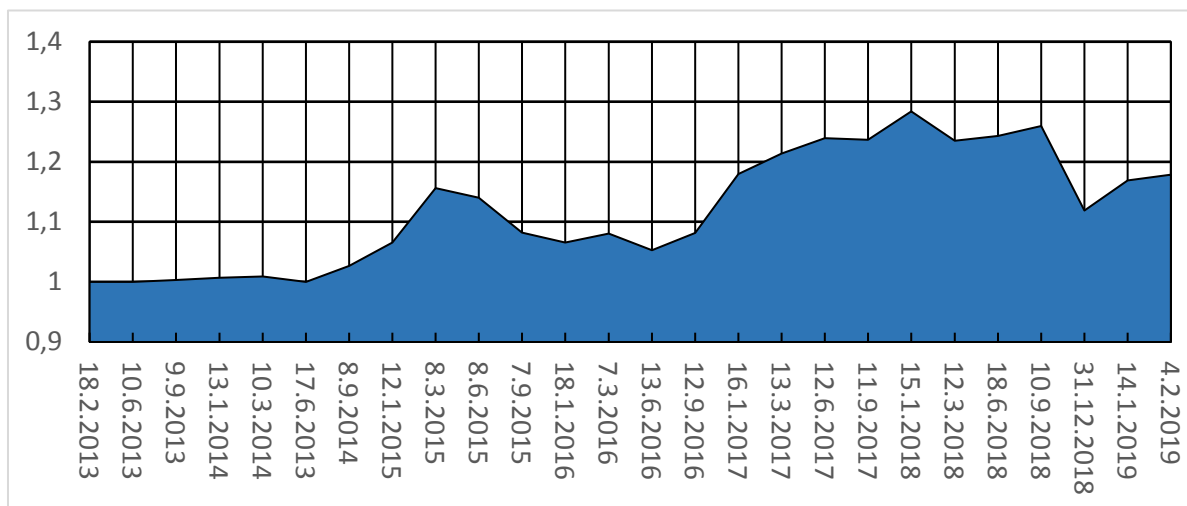


## 3.6 ČSOB Penzijní společnost, a. s.- dynamický účastnický fond

### 3.6.1 Základní údaje o fondu

V následujícím Grafu 3.10 je vidět vývoj penzijní jednotky dynamického fondu ČSOB (dále jen ČSOB). Od založení fondu 18.2.2013 a do poloviny roku 2013 byla hodnota penzijní jednotky přibližně na úrovni 1 Kč. Následoval výraznější nárůst, ten však neměl dlouhého trvání, kdy v řádu několika měsíců došlo k postupnému propadu. Od poloviny roku 2016, penzijní jednotku znovu rostla, kdy ke konci roku 2017 dokázala pokořit hodnotu 1,25 Kč. za jednotku. Vlivem tržních událostí a poklesu akciového trhu na konci roku 2018, tento fond upsal poměrně velkou ztrátu. Tuto ztrátu však fond začátkem roku 2019, naopak od jiných hodnocených dynamických fondů nedokázal smazat [25]

**Graf 3.10** Vývoj hodnoty penzijní jednotky fondu ČSOB

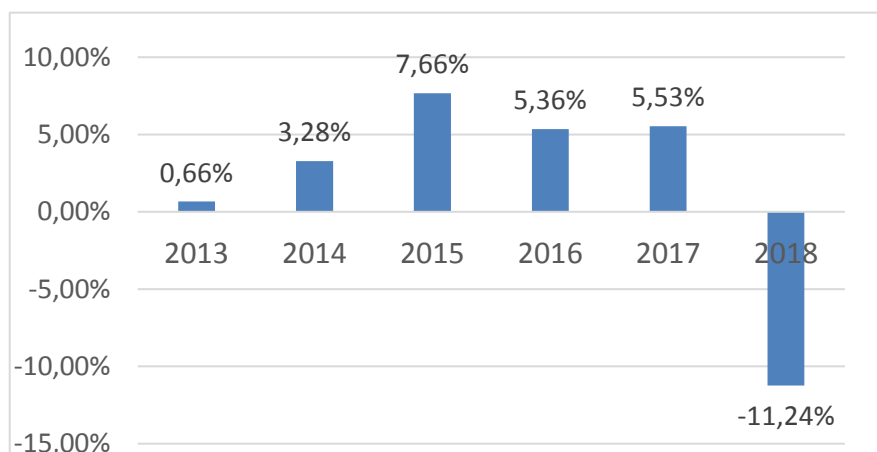


*Zdroj: [www.csob-penze.cz](http://www.csob-penze.cz), vlastní zpracování*

### 3.6.2 Výkonnost za jednotlivé roky

Výkonnost fondu ČSOB za jednotlivé roky od vzniku je zobrazena Grafu 3.11. Jak již bylo zmíněno výše, rok 2013 byl velmi málo výkonný s pouhými 0,66 %. Následoval několikaletý každoroční růst výkonnosti mezi 5-7 %. A však jako všechny hodnocené fondy, i tento fond upsal za rok 2018 ztrátu. Tato ztráta ve výši -11,24 % je největším propadem, ze všech popisovaných fondů. I přes pozitivní vývoj na akciovém trhu v začátcích roku 2019, tento fond velmi pomalu odepisuje ztrátu z konce roku 2018 [20]

**Graf 3.11** Výkonnost fondu ČSOB v letech



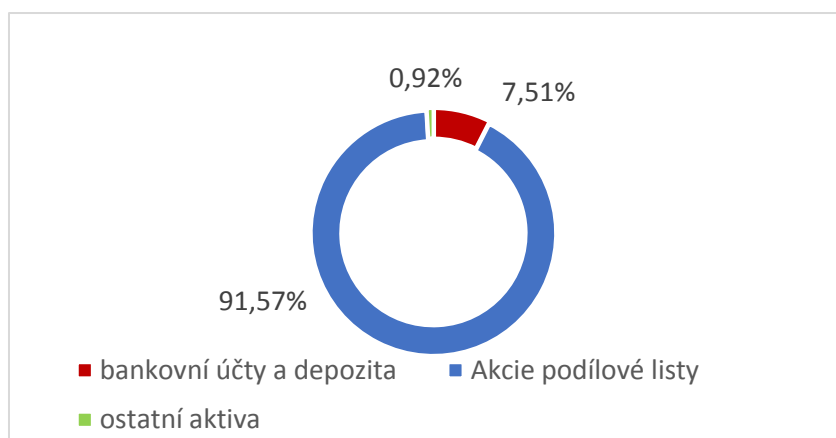
*Zdroj: [www.apfcr.cz](http://www.apfcr.cz), vlastní zpracování*

### 3.6.3 Struktura portfolia

V Grafu 3.11 je výčet zastoupených instrumentů v dynamickém fondu ČSOB. Viditelné je, že velká část více než 90 %, je tvořena akcemi nebo podílovými listy ETF fondů. Zbytek portfolia tohoto fondu je sestavena z méně rizikových instrumentů peněžního trhu. Takové velké zastoupení akciových investic, je bráno jako předpoklad vyšších výnosů.

Další hodnocení struktury portfolia je znemožněno nedostupností informací o této problematice. Na webových stránkách Penzijní společnosti ČSOB, není zveřejněno více informací jako například, konkrétní instrumenty v portfoliu nebo teritoriální rozložení investic. Tyto informace jsou zásadní pro většinu investorů k analýze způsobu investování tohoto účastnického fondu [25].

**Graf 3.12** Zastoupení instrumentů v portfoliu fondu ČSOB



*Zdroj: [www.csob-penze.cz](http://www.csob-penze.cz), vlastní zpracování*

### 3.7 Penzijní společnost Česká spořitelna, a.s. – Dynamický účastnický fond

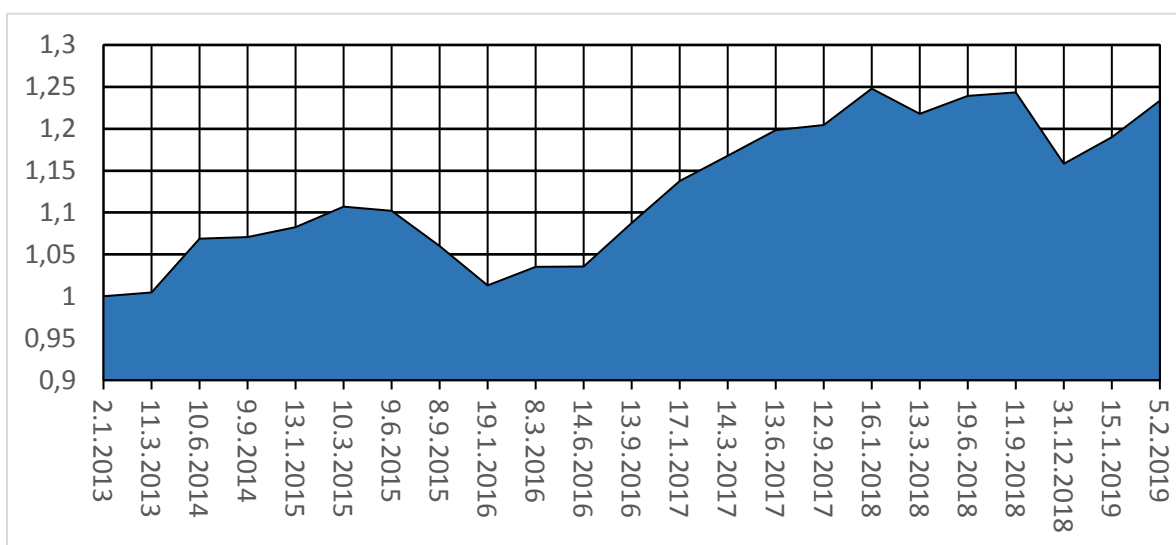
Tato PS je zcela členem společnosti Česká spořitelna, a.s. Od počátku roku 2000 je Česká spořitelna a.s., součástí finanční skupiny Erste Bank. Původní penzijní fond České spořitelny, obdržel od ČNB před rokem 2013 licenci k vytvoření prvního transformovaného fondu. Depozitářem fondu je Komerční banka, a.s. K 30.10.2018 je v jednom ze čtyř účastnických fondů 290 000 účastníků, to řadí tuto PS na první místo v počtu účastníků.

#### 3.7.1 Základní údaje o fondu

Tento fond vznikl 2.1.2013. Hodnota vlastního kapitálu dynamického fondu penzijní společnosti České spořitelny (dále jen ČS) je k 30.12.2018 1297,57 mil. Kč. Počáteční hodnota penzijní jednotky činila 1 Kč, k tomuto datu je její výše 1,1582 Kč.

V Grafu 3.13 je zobrazen historický vývoj penzijní jednotky od roku 2013. Výraznější nárůst na 1,05 Kč je viditelný až v polovině roku 2014. Tento nárůst, ale již v pomalejším tempu pokračuje do třetího čtvrtletí roku 2015. Začátkem roku 2016 je hodnota jednotky téměř na počáteční hodnotě 1 Kč. Od poloviny roku 2016 opět dochází k růstu blížícímu se hodnotě 1,25 Kč za jednotku. Z důvodu již zmíněné zhoršené situace na finančních trzích, dochází na konci roku 2018 k výraznějšímu propadu. Začátek roku 2019 je příznivý a cena jednotky je přibližně na hodnotě před zmíněným propadem hodnoty z konce roku [26].

**Graf 3.13** Vývoj penzijní jednotky fondu ČS

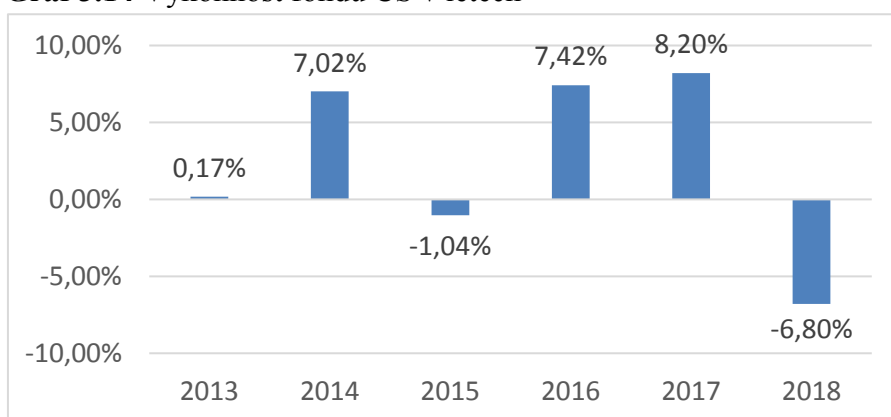


*Zdroj: [www.csps.cz](http://www.csps.cz), vlastní zpracování*

### 3.7.2 Výkonnost za jednotlivé roky

Graf 3.14 zobrazuje výkonnost fondu ČS od jeho vzniku. Lze pozorovat, že v prvním roce byla výnosnost zanedbatelná, ale už další rok překonala hranici 7 %. Je viditelné, že i v tomto případě vznikla ztráta v roce 2015 a to ve výši 1,04 %. V dalších letech se dařilo většině akciovým titulům a fond ČS poměrně výrazně zvýšil svou roční výkonnost. Ztráta 6,8 % na konci roku 2018 je nejlepším výsledkem z hodnocených fondů i při této hodnotě je to propad, který výrazněji sníží hodnotu vlastního kapitálu fondu. Výsledek k 31.12 2018 je z hlediska celkové výkonnosti 15,82 % od založení fondu. [20]

**Graf 3.14** Výkonnost fondu ČS v letech



*Zdroj: [www.apfcr.cz](http://www.apfcr.cz), vlastní zpracování*

### 3.7.3 Struktura portfolia

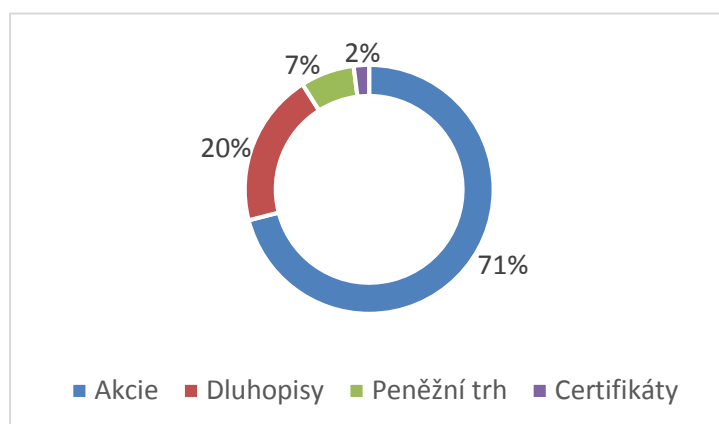
V Tab. 3.6 je zobrazeno zastoupení jednotlivých investičních instrumentů dynamického fondu ČS k 31.12 2018. Přesně pětina portfolia k tomuto datu je tvořena futures kontrakty německého indexu DAX a Amerického indexu S&P 500 s výplatou ve třetím měsíci roku 2019. Portfolio je také tvořeno krátkodobými pokladničními poukázkami ČNB a termínovanými vklady u bank. Je možné, že nižší ztrátě o přibližně 3 % oproti ostatním fondům na konci roku 2018, pomohlo právě vyšší zastoupení těchto méně rizikových instrumentů. Zbylá část portfolia tohoto portfolia je tvořena akciemi podniků nebo podílovými listy jiných fondů [27].

**Tab. 3.6** Zastoupení instrumentů v portfoliu fondu ČS

Investiční instrument	Zastoupení v portfoliu
DAX INDEX FUTURES MAR19	10,80 %
S&P 500 E-MINI CME MAR19	9,20 %
P ČNB 52T 4000 mld 24/08	9 %
DJ EURO STOXX 50 FUTURES MAR19	7,40 %
Termínovaný vklad	7,10 %
Termínovaný vklad	6,00 %
SPP 3T 21/12	3,80 %
ISHARES JPM USD EM BOND	2,10 %
TOP STOCKS CZK	2,10 %
ISHARES JP MORGAN EM LOCAL	1,70 %

Zdroj: [www.csps.cz](http://www.csps.cz), vlastní zpracování

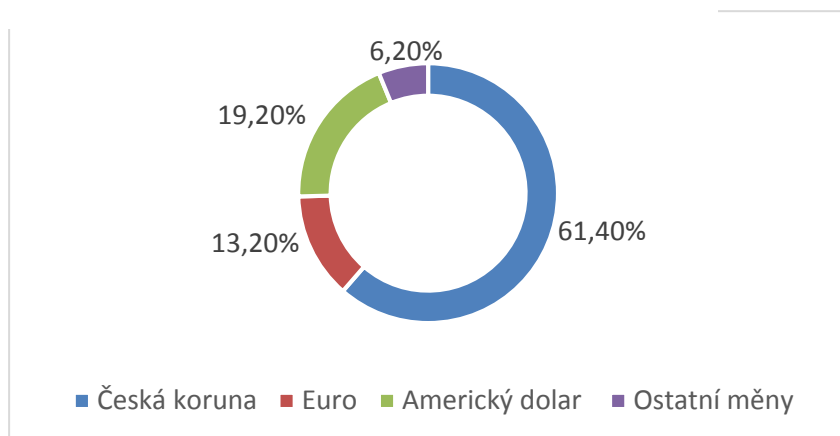
V následujícím Grafu 3.15 je zobrazeno rozložení dle typu instrumentů v portfoliu fondu ČS. Více než 70 % tvoří akcie nebo podílové listy fondů. Zbýlá část, která je téměř třetinová, se skládá z méně rizikových instrumentů. Je tedy viditelné, že i přes dynamickou strategii tohoto fondu, je portfolio hodně diverzifikované. I tato strategie však jen zmírnila i tak poměrně vysokou ztrátu 6,8 % v roce 2018.

**Graf 3.15** Zastoupení instrumentů v portfoliu fondu ČS

Zdroj: [www.csps.cz](http://www.csps.cz), vlastní zpracování

Důležitým faktorem při skladbě portfolia je také měnové riziko, které je spojeno s nákupem instrumentů pouze v jedné měně. Je proto nezbytné diverzifikovat koš měn, ze kterých se portfolio skládá. Instrumenty jsou nakupovány převážně v Českých korunách. Pětina majetku v Grafu 3.16 je ve formě amerického dolaru, který se považuje za jednu z nejsilnějších měn a 13,2 % tvoří Euro, jehož trend vůči hlavním měnám je v současné době klesající. I přes horší aktuální vývoj Eura je pořád považováno za silnou a z pohledu investorů využívanou měnu [27].

**Graf 3.16** Složení portfolia podle měn fondu ČS



*Zdroj: [www.csps.cz](http://www.csps.cz), vlastní zpracování*

### 3.8 Conseq Penzijní společnost, a.s.- globální akciový účastnický fond

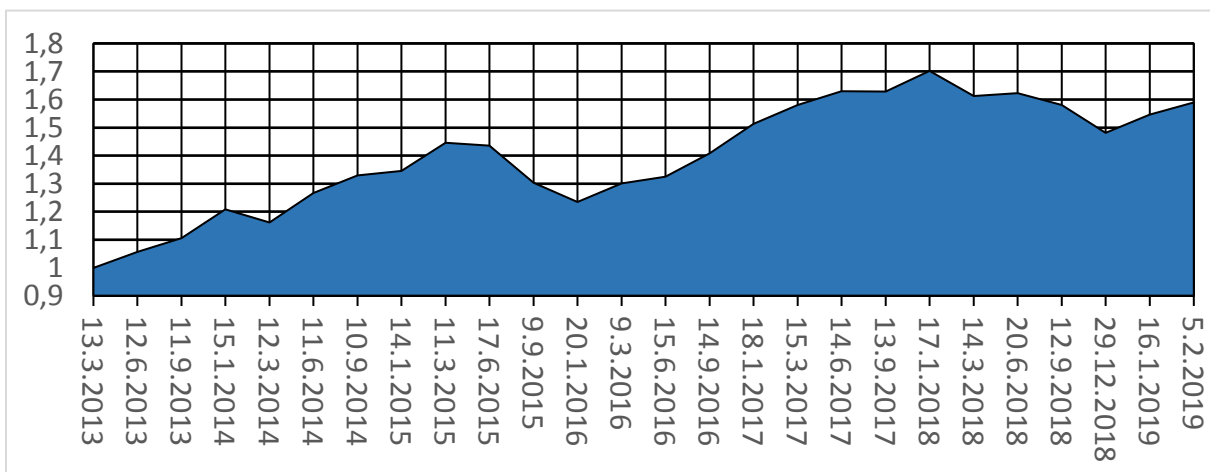
Tato penzijní společnost vznikla v listopadu roku 2012 s nástupem penzijní reformy a není členem žádné finanční skupiny nebo pojišťovny. Tvoří součást koncernu Conseq, zcela české společnosti zabývající se investováním na finančních trzích. Nabízí produkty kolektivního investování včetně DPS se státním příspěvkem. Obhospodařuje celkem tři penzijní fondy, které se liší svou investiční povahou. Globální akciový účastnický fond (dále jen Conseq), dluhopisový a povinný konzervativní fond. K 30.9 2018 je v této penzijní společnosti 36 695 účastníků [28].

#### 3.8.1 Základní údaje o fondu

Datum vzniku tohoto fondu je 13.2 2013, kdy hodnota penzijní jednotky činila 1 Kč. Aktuálně k 29.12 2018 je hodnota penzijní jednotky na úrovni 1,4812 Kč. Hodnota vlastního kapitálu fondu je k tomuto datu ve výši 1417,193 mil. Kč.

V Grafu 3.17 níže, je zobrazen vývoj penzijní jednotky v čase od vzniku fondu za jednotlivá čtvrtletí. Již po jednom roce, konkrétně v prvním čtvrtletí roku 2014, je fondu připsáno zhodnocení penzijní jednotky o téměř 20 %. V následujících obdobích až do začátku roku 2016, fond atakoval hodnotu 1,4 Kč za penzijní jednotku. Následoval prudší propad hodnoty majetku fondu, ale už od poloviny roku 2016 do již zmiňovaného konce roku 2018 fond Conseq, připsal významné zhodnocení. Propady cen akciových titulů v závěru roku 2018 ovlivnily hodnotu majetku fondu. I přes tyto skutečnosti je fond od data vzniku v rostoucím trendu a začátek roku 2019 je zpět v kladných hodnotách [29].

**Graf 3.17** Vývoj penzijní jednotky fondu Conseq

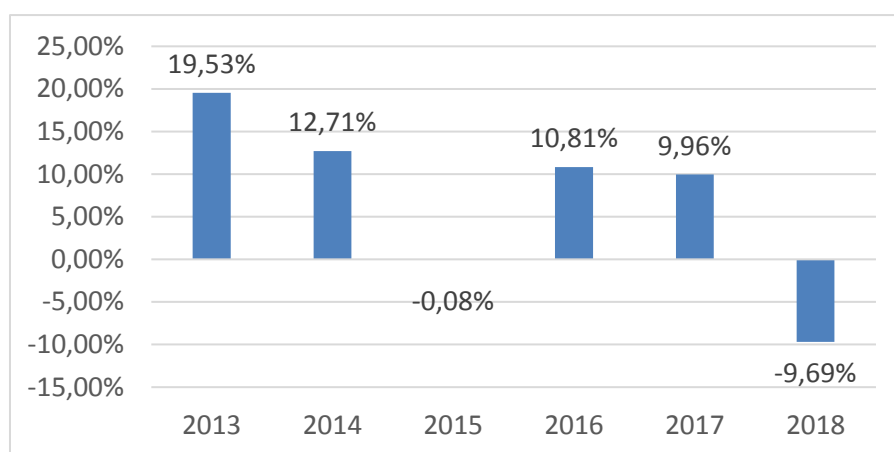


Zdroj: [www.conseq.cz](http://www.conseq.cz), vlastní zpracování

### 3.8.2 Výkonnost za jednotlivé roky

V Grafu 3.18 je vidět vývoj výkonnosti fondu Conseq, za jednotlivá léta jeho fungování. Výkonnost v roce založení činila 19,53 %, to je největší dosažená roční výkonnost ze všech popisovaných penzijních fondů. V následujících letech, až na rok 2015, kdy fond odepsal mírnou ztrátu, míra výkonnosti zhodnocovala majetek fondu okolo 10 % ročně. Ani tomuto fondu se nepodařilo výkonnost za rok 2018 udržet v zelených číslech a upsal tak ztrátu blížící se k 10 %. I přes tuto vyšší ztrátu, z důvodu dobrých hospodářských výsledků z minulých let, dosáhlo zhodnocení tohoto fondu na konci roku 2018 výše 48 % od vzniku fondu. [20]

**Graf 3.18** Výkonnost fondu Conseq v letech



*Zdroj: www.conseq.cz, vlastní zpracování*

### 3.8.3 Struktura portfolia

Z Tab.3.7 je patrné, že největší podíl portfolia fondu Conseq ve čtvrtém čtvrtletí roku 2018 tvoří podílové listy různých ETF fondů. Nejvyšší zastoupení ve výši 7,77 % tvoří podílové listy indexu S&P500. Dále je portfolio tvořeno třemi ETF fondy z oblasti Emerging Markets, které obsahují podnikové akcie na rozvíjejících se trzích. Tím je myšleno zastoupení instrumentů z oblastí technologií, energetiky, finančních služeb nebo zboží cyklické spotřeby v rozvíjejících se zemích, zejména Asijského kontinentu a Latinské Ameriky.



Mezi deseti nejvíce zastoupenými instrumenty jsou také dva evropské ETF fondy, které obsahují akcie podniků zejména v oblastech finančních služeb, průmyslu, zdravotnictví nebo zboží cyklické spotřeby. Velká část obou těchto ETF fondů, obsahuje investiční instrumenty ze zemí eurozóny a zbylá část ze zbylých zemí EU jako například Velké Británie. Portfolio fondu Conseq je doplněno akciemi Kofoly nebo Ljubljanské Banky [29].

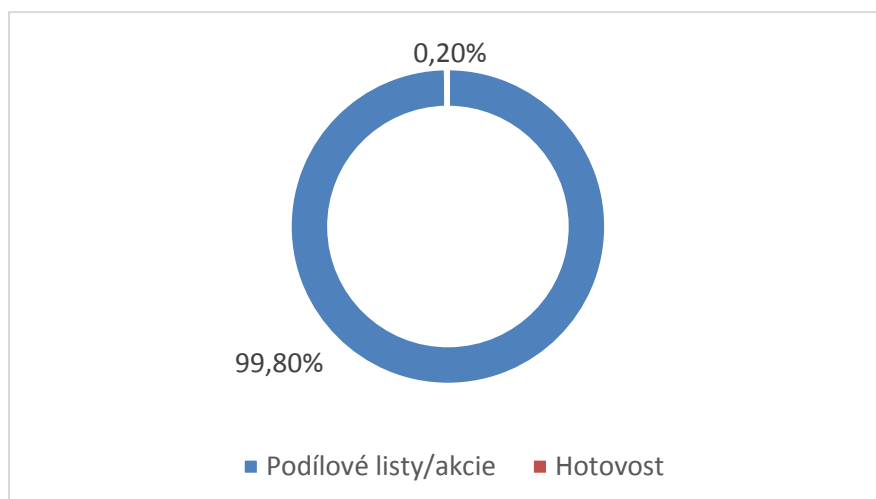
**Tab. 3.7** Zastoupení investičních instrumentů fondu Conseq

Investiční instrument	Zastoupení v portfoliu
iShare S&P500 ETF	7,77 %
MSCI Emerging Markets ETF	7,39 %
DBX Stoxx 600 EUR ETF	6,56 %
Amundi Emerging Markets MSCI ETF	6,07 %
LyxorStoxx 600 EUR ETF	6,04 %
iSharesCore MSCI Emerging Markets ETF	5,99 %
Kofola ČS a.s.	3,79 %
Source Euro Banks ETF	3,52 %
Nova Ljubljanska Banka d.d., Ljubljana	3,38 %
XtrackerNikkei 225 ETF	2,96 %

*Zdroj: [www.conseq.cz](http://www.conseq.cz), vlastní zpracování*

Z následujícího Grafu 3.19 je zřejmé, že tento fond je vysoce rizikový z hlediska zastoupení jednotlivých instrumentů v portfoliu. Téměř celé portfolio se skládá z podílových listů jednotlivých ETF fondů nebo akcií různých podniků, které jsou vysoce volatilní. Na druhou stranu jsou to instrumenty, které díky vysokému riziku mohou generovat vyšší zhodnocení. Z části 0,2 % je tvořena hotovostí na bankovním účtu.

**Graf 3.19** Zastoupení instrumentů fondu Conseq



*Zdroj: www.conseq.cz, vlastní zpracování*

V Tab. 3.8 je uvedeno teritoriální rozložení výše uvedených akciových investic fondu Conseq. Je viditelné, že z hlediska teritoriálního zaměření investic je portfolio relativně diverzifikované. Z pohledu rizika je však možné považovat rozvíjející se trhy za rizikovější, než trhy severní Ameriky nebo evropské.

**Tab. 3.8** Teritoriální rozložení investic fondu Conseq

Teritoriální zaměření	Zastoupení
Evropa	18,7 %
Rozvíjející se trhy	25,7 %
Severní Amerika	16,5 %
Střední Evropa	32,8 %
Ostatní	6,1 %
Hotovost	0,2 %

*Zdroj: www.conseq.cz, vlastní zpracování*

### 3.9 Poplatky plynoucí penzijním společností

Poplatky jsou nedílnou součástí každého finančního produktu. Jinak tomu není ani na trhu s doplňkovým penzijním spořením v České republice. Aby nedocházelo k neúměrné zátěži účastníků, jsou v zákoně 427/2012 sb. státem upraveny maximální přípustné hodnoty poplatků. Jelikož se jedná o otevřené podílové fondy a mohou s nimi být spojeny vstupní nebo výstupní poplatky, zákon jasně ukládá penzijním společnostem tyto poplatky po účastnících nevyžadovat.

*Poplatek za obhospodařování prostředků ve fondu* je vypočítán z průměrné výše vlastního kapitálu fondu za daný rok. *Poplatek za zhodnocení* je zjištěn jako rozdíl průměrné výše penzijní jednotky za dané období a průměrné výše penzijní jednotky, která byla v letech předcházejících od vzniku fondu nejvyšší a tato hodnota je ještě vynásobena průměrným počtem jednotek za dané období.

V případě účastnických fondů dynamické povahy, je maximální hodnota poplatku za zhodnocení majetku ve výši 15 % a 1 % za obhospodařování prostředků ve fondu. V případě konzervativní povahy fondu je poplatek za zhodnocení ve výši 10 % a za obhospodařování prostředků 0,4 %. Tímto nastavením poplatků jsou penzijní společnosti motivovány k nejlepším možným výsledkům, jelikož poplatky za zhodnocení je možno požadovat pouze při dosažení výnosu. První změna strategie investování na žádost účastníka je v kalendářním roce ze zákona zdarma, další změny jsou zpoplatněny.

Pokud je spořeno minimálně 60 po sobě jdoucích měsíců, je možné převést celý majetek k jiné penzijní společnosti zcela zdarma. Pokud však není tato podmínka splněna, je maximální výše tohoto poplatku ve výši 800 Kč. Tuto formu poplatku není možné strhnout z objemu převáděného majetku, ale je nutné ho zaplatit zvlášť [7].

Poplatky jsou využívány zejména k:

- úhradě nákladů na smluvního auditora a depozitáře fondu,
- úhradě poplatků bance,
- úhradě osobám, které zprostředkovávají DPS a zajišťují správu smluv, a jiné s tím spojené činnosti,
- úhradě osobám, vyjímaje penzijní společnosti, které provádějí obchody s cennými papíry a vypořádání obchodů s danými investičními instrumenty,
- úhradě nákladů, které vznikají při propagaci ve veřejném prostoru.

V Tab. 3.9 je zobrazena výše nejčastějších poplatků, které uplatňuje jednotlivá PS. Z následujících dat je patrné, že všechny penzijní společnosti, využívají maximální možné hodnoty poplatků, které jsou definovány státem. Druhá a každá další změna strategie v kalendářním roce je u fondů ČP s ČS zpoplatněna částkou 500 Kč. U penzijní společnosti Conseq je to pouze 100 Kč a u účastnických fondů ČSOB je tato změna strategie investování oproti ostatním společnostem zdarma.

Dále existuje řada úkonů, které jsou spojeny s doplňkovým penzijním spořením, jako je například poskytnutí daňového potvrzení nebo žádání o připsání státních příspěvků, které je prováděno danou společností. U všech penzijních společností jsou úkony zdarma nebo v hodnotě účelně vynaložených nákladů. Těmito náklady jsou také myšleny částky vynaložené za poštovní služby nebo peněžní poukázky. Kompletní sazebníky poplatků jednotlivých poskytovatelů doplňkového penzijního spoření, jsou dostupné na webových stránkách penzijních společností [19,24,25,27,28].

**Tab. 3.9** Výše poplatků jednotlivých penzijních společností

Penzijní společnost a poplatky za:	Zhodnocení	Obhospodařování prostředků fondu	Dvě a více změn strategie spoření v kalendářním roce	Převod prostředků k jiné penzijní společnosti < 60 měsíců spoření
České pojišťovny	15 %	1 %	500 Kč	800 Kč
České spořitelny	15 %	1 %	500 Kč	800 Kč
Conseq	15 %	1 %	100 Kč	800 Kč
ČSOB	15 %	1 %	Zdarma	800 Kč
ČSOB PKF	10 %	0,4 %	Zdarma	800 Kč

*Zdroj: statuty penzijních společností, vlastní zpracování*

### 3.9.1 Rizikový profil

Rizikový profil je zjišťován z volatility hodnoty penzijní jednotky v čase. Z důvodu rizika, které je s investováním do fondů spojeno, je PS povinná uveřejnit ve statutu daného fondu míru volatility neboli rizikový profil. Mezi rizika, která jsou při zjišťování hodnot níže brána v potaz, jsou řazeny tržní selhání, měnové nebo kreditní riziko a mnoho dalších. I zde je nutné připomenout, že hodnota výnosů minulých není jistotou výnosů budoucích. PS negarantuje účastníkovi hodnotu zvolených cílů na začátku spoření a vložených prostředků, proto je nutné výběr fondu dobře zvážit.

Stupnice rizika nabývá hodnot od 1 do 7, kdy hodnota 1 odpovídá nízké procentuální kolísavosti penzijní jednotky, a s tím spojené nízké míry rizika. Naopak hodnota 7 představuje vysokou procentuální volatilitu z důvodu vysoké kolísavosti hodnoty penzijní jednotky. Platí však, že čím vyšší riziko, tím vyšší výnos a naopak.

V Tab.3.10 jsou uvedeny hodnoty rizikového profilu jednotlivých účastnických fondů vybraných penzijních společností, které jsou dostupné ze zákona ve statutu účastnického fondu.

Je viditelné že, PKF ČSOB má nejnižší míru rizika, a to na hodnotě 3. Avšak jeho výkonnost dosahuje velmi nízkých hodnot z důvodu složení portfolia, které je tvořeno výrazně méně rizikovými státními dluhopisy a instrumenty peněžního trhu.

Dynamické fondy jsou rizikovější, a hodnota penzijní jednotky se každý týden výrazně mění. Důvodem změn je vývoj na finančních trzích, protože jsou tyto fondy tvořeny především podnikovými akciemi nebo podílovými listy ETF fondů. Proto fondy dynamické povahy operují s rizikovou skupinou od 4 do 5.

**Tab. 3.10** Rizikový profil jednotlivých penzijních společností

Penzijní společnost	ČSOB PFK	ČSOB	ČP	ČS	Conseq
Rizikový profil	3	5	4	4	5

*Zdroj: vlastní zpracování*

## 4 ZHODNOCENÍ VYBRANÝCH PENZIJNÍCH FONDŮ

V následující kapitole jsou zhodnoceny fondy podle jednotlivých charakteristik. Nejdůležitější z pohledu investování je výnosnost p. a., kterou by měl dostatečně výkonný fond dlouhodobě udržovat. Výpočet je proveden z hodnot podílových listů na konci zjišťovaných období.

Dalším důležitým aspektem, který má souvislost s výnosností je vývoj volatility penzijní jednotky. Riziko vybraných účastnických fondů je vyšší, díky tomu je možné očekávat vyšší výnos. Také je v této kapitole vyjádřen výpadek příjmů, který je za dnešních podmínek možné očekávat. V závěru této kapitoly je proveden výpočet minimální měsíční úložky, ze zjištěných předpokladů z akciového trhu a následné porovnání z výsledky účastnických fondů.

### 4.1 Průměrná roční výnosnost per annum

K porovnání úlohy vybraných penzijních fondů, je zjištěna průměrná výnosnost p. a., která z důvodu vysoké volatility výkonnosti, zobrazuje skutečné průměrné roční zhodnocení majetku za více než 6 let existence vybraných účastnických fondů. Zvolené penzijní společnosti o těchto datech na svých webových stránkách neinformují, s výjimkou Conseq PS.

Tato výnosnost není počítána prostým aritmetickým průměrem historických výkonností, které poskytují jednotlivé penzijní společnosti, ale vždy pomocí poslední zveřejněné hodnoty penzijní jednotky za zjišťované období. Znalost těchto dat je nápomocna pro zjištění úlohy rizikovějších penzijních fondů dynamické povahy, a hledání odpovědi na otázku, zda mohou být dostatečně výkonné k potřebnému zabezpečení na stáří. Penzijní společnosti navíc ročně obdrží ze státního rozpočtu více než 7 mld. Kč. v podobě státních příspěvků, které jsou investovány. Historické hodnoty výnosů však nejsou zárukou výnosů budoucích. Je nutné rozhodovat se o výběru fondu obezřetně a zohlednit dlouhodobější faktory, které jsou s dynamickou strategií spojeny.

V Tab. 4.1 jsou vidět hodnoty od konkrétního data vzniku jednotlivých fondů v průběhu roku 2013, které jsou vypočteny vždy z poslední zveřejněné hodnoty penzijní jednotky za počítané období. Zvolená období jsou na konci roku 2014, 2016, 2018 a také k 5.2 2019, z důvodu vyššího ovlivnění hodnot prudším poklesem akciového trhu.

Je patrné, že nejvyšší výkonnosti p. a., od roku vzniku 2013, po konec roku 2018, i v době poklesu dosahuje fond Conseq. a to 6,91 % p. a. Následuje fond ČS s 2,48 p. a. %, třetím v pořadí je fond ČSOB a nejhorší nominální výnosnost p. a. dynamických strategií, je u účastnického fondu ČP.

Pokud je však výnosnost počítána za celé období k 5.2.2019 nastává výrazná změna ve výnosnosti p. a. Důvodem výraznějšího zvýšení průměrné výnosnosti je poměrně krátká doba trvání fondů a návrat hodnoty penzijní jednotky k hodnotám před zmiňovaným poklesem, již začátkem roku 2019.

Není však možné brát návrat hodnoty penzijní jednotky k hodnotám před poklesem jako jistotu, a je nezbytné počkat na výsledky dlouhodobějšího horizontu investování těchto fondů, protože hodnota penzijní jednotky je u vybraných fondů dynamické povahy vysoce volatilní. Delším horizontem je myšleno minimálně 10 a více let.

Investiční horizont 7 a více let, který doporučují penzijní společnosti, je zatím krátký časový úsek ke kvalitní predikci budoucí výnosnosti p. a. Spoření na penzi je záležitostí desítek let, proto nelze jednoznačně predikovat výnosnost penzijních fondů z dat od roku 2013, které jsou aktuálně dostupné.

**Tab. 4.1** Nominální výnosnost p. a. jednotlivých penzijních fondů za zvolená období

Nominální Výnosnost p. a.	Povinně konzervativní fond ČSOB	Dynamický fond ČSOB	Dynamický fond ČP	Dynamický fond ČS	Globální akciový fond Conseq
<b>2014</b>	<b>1,92 %</b>	<b>2,11 %</b>	<b>2,96 %</b>	<b>4,07 %</b>	<b>17,18 %</b>
<b>2016</b>	<b>1,28 %</b>	<b>4,35 %</b>	<b>2,91 %</b>	<b>3,25 %</b>	<b>10,86 %</b>
<b>2018</b>	<b>0,48 %</b>	<b>1,93 %</b>	<b>1,62 %</b>	<b>2,48 %</b>	<b>6,91 %</b>
<b>Za období od vzniku, k 5.2 2019</b>	<b>0,50 %</b>	<b>2,79 %</b>	<b>2,68 %</b>	<b>3,50 %</b>	<b>8,06 %</b>

Vybrané fondy investují již bezmála minimální doporučenou délku investičního horizontu penzijními společnostmi, proto budou výsledné hodnoty srovnány s dlouhodobými výnosy akciového trhu. I přes krátký investiční horizont bude naznačeno, zda investice skrze vybrané fondy mohou vést k dostatečnému zhodnocení prostředků na stáří.



U povinně konzervativního fondu ČSOB, který je do hodnocení zařazen za účelem srovnání možných strategií investování skrze účastnické fondy, je výsledná průměrná výnosnost nízká. Důvodem je pokles výnosů méně rizikových dluhopisů v poslední době, ze kterých je více než z poloviny složeno portfolio tohoto typu fondu. Strategie tohoto typu portfolia je vysoce konzervativní a u většiny penzijních společností z důvodů nízkých výnosů nepokrývá inflaci ani v době, kdy se státním dluhopisům daří.

Výsledné výnosnosti p. a. jednotlivých fondů v roce 2018 jsou však v nominálních hodnotách a je nutné tyto hodnoty očistit o výši inflace. Výše inflace neboli růst cenové hladiny je v České republice prostřednictvím ČNB cílen na 2 % ročně. Pro ČNB je to hlavním cílem státní monetární politiky. Z tohoto důvodu jsou brány v potaz zmíněné 2 % ročně.

V Tab. 4.2 je uveden rozdíl hodnot z Tab. 4.1 a inflace ve výši 2 %. Výsledek je velmi překvapivý. Pouze dva fondy k 31.12. 2018, kdy došlo po delším období konjunktury k výraznějšímu poklesu trhů, byly schopny překonat růst cenové hladiny a přinést tak účastníkovi formu reálného výnosu p. a.

**Tab. 4.2** Reálná výnosnost p. a., jednotlivých penzijních fondů za zvolená období

Reálná výnosnost p. a.	Povinně konzervativní fond ČSOB	Dynamický fond ČSOB	Dynamický fond ČP	Dynamický fond ČS	Globální akciový fond Conseq
2014	-0,08 %	0,11 %	4,96 %	2,07 %	15,18 %
2016	-0,72 %	2,35 %	0,91 %	1,25 %	8,86 %
2018	-1,52 %	-0,07 %	-0,38 %	0,48 %	4,91 %
Za období od vzniku fondu, k 5.2 2019	-1,50 %	0,79 %	0,68 %	1,50 %	6,06 %

## 4.2 Výpadek příjmů v důchodovém věku

Výše měsíční částky, která je ukládána do fondu se odvíjí od toho, kolik prostředků si účastník přeje nashromáždit v ekonomicky aktivním věku a následně tyto prostředky využít v důchodovém věku tak, aby byly smazány nebo alespoň zmírněny rozdíly výpadku příjmu. S vědomím toho, že příjmy z I. pilíře důchodového systému nebudou stačit, je nutné si definovat v jaké výši je účastník ochoten v penzi slevit nebo si polepšit oproti příjmům v ekonomicky aktivním věku.

V Tab. 4.3 je z hrubé měsíční mzdy vypočítána čistá měsíční mzda podle pravidel výpočtu čisté mzdy pro osobu, která uplatňuje pouze slevu na poplatníka. Z hrubé mzdy je také odečtena hodnota na sociální a zdravotní pojištění. Z příslušné průměrné měsíční hrubé mzdy v ekonomicky aktivním období osoby, je zobrazena výše měsíčního starobního důchodu za podmínek roku 2019.

Provedeným rozdílem předpokládaného důchodu a čistého příjmu je zjištěno, o kolik si účastník měsíčně v penzi pohorší vůči čisté měsíční mzdě, která byla pobírána během pracovního života. Průměrná doba pobírání penze je v ČR 25 let, proto je tato doba vynásobena počtem měsíců v roce a měsíčním výpadkem příjmu. Je tak zjištěna potřebná hodnota prostředků na konci ekonomicky aktivního věku tak, aby minimálně nedošlo ke zhoršení ekonomické situace účastníka. Hodnota potřebných prostředků je zaokrouhlena na celé tisíce Kč.

Proto je ve sloupci s procentuálním výpadkem příjmů vidět, že čím vyšší je průměrná výše hrubého měsíčního příjmu, tím vyšší výpadek účastníka postihne. To je způsobeno principem solidarity, na kterém je DS v České republice založen. Například při průměrné měsíční mzdě 35 000 Kč, klesá příjem účastníka v penzi, o 33 %, a při průměrné hrubé mzdě 80 000 Kč za měsíc, dokonce o poměrně vysokých 54 %.

**Tab. 4.3** Výpadek příjmu a potřebná výše prostředků při ztrátě mzdy v penzi

Hrubý příjem (Kč/měs)	Čistý příjem (Kč/měs)	Důchod (Kč/měs)	Výpadek příjmu (Kč/měs)	Výpadek příjmů vyjádřeny v %	Potřebná výše prostředků (zaok. na tis.)
18 000	14 460	14 207	-253	2 %	76 000 Kč
20 000	15 850	14 589	-1 261	8 %	378 000 Kč
22 000	17 225	14 971	-2 254	13 %	676 000 Kč
24 000	18 600	15 354	-3 246	17 %	974 000 Kč
26 000	19 975	15 736	-4 239	21 %	1 272 000 Kč
30 000	22 740	16 500	-6 240	27 %	1 872 000 Kč
35 000	26 185	17 456	-8 729	33 %	2 619 000 Kč
40 000	29 630	18 411	-11 219	38 %	3 366 000 Kč
45 000	33 075	19 367	-13 708	41 %	4 112 000 Kč
50 000	36 520	20 352	-16 168	44 %	4 850 000 Kč
55 000	39 965	21 278	-18 687	47 %	5 606 000 Kč
60 000	43 410	22 233	-21 177	49 %	6 353 000 Kč
70 000	50 300	24 144	-26 156	52 %	7 847 000 Kč
80 000	57 190	26 055	-31 135	54 %	9 341 000 Kč

### 4.3 Srovnání z hlediska potenciálu akciového trhu

Jak již bylo zmíněno, z důvodu krátkého období existence účastnických fondů, je nutné porovnat jejich účinnost s historickým vývojem na kapitálovém trhu. A to konkrétně s akciovými investicemi, ze kterých se fondy dynamické povahy z většiny skládají. Minulé výnosy jistě nezajišťují výnosy budoucí, ale je možné pomocí již dlouhodobě obchodovaných indexů, pozorovat chování akciového trhu v dlouhodobém období.

Nejvíce užitečným indexem pro toto srovnání je *index S&P 500*. Je to index, fungující od roku 1958, který byl vytvořen ratingovou agenturou Standard & Poor's dopočítán i pro léta zpětně před rokem 1958. Existoval již dříve s menším počtem zastoupených podniků, ale tak jak je znám dnes, funguje od zmíněného roku 1958. Tento index je k hodnocení investory v současnosti nejvíce užívaný a skládá se z více než pětiset nejvýkonnějších podniků z USA.

Důvodem je, že podniky jsou vybírány analytiky podle tržní kapitalizace neboli tržní hodnoty podniku a dalších podmínek. Společnosti mohou být pro nesplnění podmínek z indexu vyloučeny, nebo po opětovném splnění podmínek zařazeny zpět do indexu.

S&P je tvořen z 80 % veškerou tržní kapitalizací USA a je možné říci, že téměř kopíruje vývoj americké ekonomiky, která hraje velmi významnou roli na světovém akciovém trhu. Dalšími indexy hojně užívané investory k hodnocení akciových trhů jsou indexy Dow Jones nebo Nasdaq.

Na následujícím Obr. 4.1 je viditelný historický vývoj indexu S&P 500 od roku 1928, kdy nastala velká hospodářská krize v USA. Z obrázku je patrné, že větší propad hodnoty indexu, než v období finanční krize kolem roku 1930 nezaznamenal, a trend je z dlouhodobého hlediska doposud rostoucí.

Šedé sloupce v Obr. 4.1 vymezují období, ve kterých došlo k recesi nebo krizi v ekonomice. V těchto obdobích většinou index S&P 500 klesal, jakmile však období recese pominulo, index připisoval výnos a z dlouhodobého hlediska, i přes výrazné poklesy i zajímavou výnosnost p. a [30].

**Obr. 4.1** Historický vývoj akciového indexu S&P 500



*Zdroj: [www.macrotrends.net](http://www.macrotrends.net)*

Průměrná roční výnosnost od roku 1928 po únor 2019, činí s reinvestovanými dividendovými výnosy a po odečtení inflace 6,57 % p. a [31]. Jelikož je tento výsledek založen na 90 let trvajícím období, bude použit jako výchozí hodnota k hodnocení vybraných účastnických fondů. Hodnotu 6,57 p. a., lze tedy s mírnou dávkou rezervy považovat za možnou dlouhodobější predikci vývoje akciového trhu a dlouhodobého spoření na stáří skrze dynamické fondy. Je jisté, že výnos akcií, může dosáhnout vyšších hodnot, protože tento index je průměrem velkého množství společností a odvětví. Pokud tedy investor volí správná odvětví nebo dokonce společností a dobře diversifikuje riziko, lze dosáhnout výnosnosti kolem 10 % p. a.

#### **4.3.1 Minimální měsíční investice**

Akciové investice mohou, pokud je portfolio dobře řízeno, dosáhnout výnosu 8-12 % p. a. Pokud je však tento nominální potencionální výnos upraven o výši inflace 2-3 %, mohou akciové investice reálně připsat 6-9 % p. a. Zjištěná průměrná roční výnosnost srovnávacího indexu S&P 500, není však konečnou hodnotou. Je nutné odečíst investiční náklady neboli poplatky, které souvisí s jakýmkoliv investováním do fondů.

V případě této práce je zvolen velmi konzervativní pohled na dlouhodobý výnos z investic do akciových titulů. Od hodnoty zjištěných 6,57 % p. a., je nutné odečíst 1 % za obhospodařování majetku účastnického fondu a také poplatek 15 % z průměrného zisku. V tomto případě je předpokládaná roční výnosnost 10 %, čili je nutné odečíst v součtu 2,5 %.

Po odečtení poplatků, vychází možný výnosový potenciál akciových investic ve výši 4,07 % p. a. Pro zjednodušení by účastnické fondy dynamické povahy mohly zhodnocovat prostředky účastníků 4 % p. a.

V následující Tab. 4.4 je proveden výpočet minimální měsíční úložky, která musí být ukládána za podmínek ročního zhodnocení zvolených 4 % p. a. Výše zjištěné měsíční částky, závisí velmi výrazně na době spoření a výnosnosti p. a.

**Tab. 4.4** Měsíční investice pro dosažení zvolené částky za podmínek 4 % zhodnocení.

Potřebná výše prostředků (Kč)	Čistý příjem (Kč/měs)	Spoření 10 let (Kč/měs)	Spoření 20 let (Kč/měs)	Spoření 30 let (Kč/měs)	Spoření 40 let (Kč/měs)
76 000	14 460	516	207	110	64
378 000	15 850	2 567	1 031	545	320
676 000	17 225	4 591	1 843	974	572
974 000	18 600	6 615	2 656	1 403	824
1 272 000	19 975	8 638	3 468	1 833	1 076
1 872 000	22 740	12 713	5 104	2 697	1 584
2 619 000	26 185	17 786	7 141	3 774	2 216
3 366 000	29 630	22 859	9 177	4 850	2 848
4 112 000	33 075	27 925	11 211	5 925	3 479
4 850 000	36 520	32 937	13 223	6 988	4 103
5 606 000	39 965	38 071	15 285	8 077	4 743
6 353 000	43 410	43 144	17 321	9 154	5 375
7 847 000	50 300	53 290	21 395	11 306	6 639
9 341 000	57 190	63 436	25 468	13 459	7 903

V Tab. 4.4 je také vidět velký vliv počtu let, po které je pravidelně spořeno. Každý rok, kdy není spořeno, je snížena šance naspořit potřebné množství prostředků k pokrytí ztráty příjmu v důchodovém věku. Tyto hodnoty jsou variabilní pro jednotlivé případy účastníků. V některých případech už účastník spoří, ale v nedostatečné výši, nebo skrze strategie, které jeho prostředky reálně znehodnocují. Je však nutné podotknout, že i jakákoliv forma spoření je dobrý začátek k zajištění v penzi. Pokud zbývá do penze alespoň 10 let, tak při výběru jiné strategie spoření je možné ještě prostředky o něco lépe zhodnotit.

V následující Tab. 4.5 je jasné vidět, jakou část čistého příjmu by musel účastník měsíčně odkládat do účastnického fondu s reálným zhodnocením 4 % p. a., aby dosáhl potřebných prostředků. I při tomto konzervativně zvoleném zhodnocení, spoření s délkou 10, 20 a 30 let označených žlutě, je velkou finanční zátěží v řádu desítek procent z měsíční čisté mzdy.

Tyto poměry nejsou jistě z pohledu osobního nebo rodinného rozpočtu reálné. Pokud by však, účastník myslel na penzi již po započetí pracovního života, řádky označené zeleně, je velmi pravděpodobné, že dosáhne potřebné výše prostředků. Zároveň však platí, že dlouhodobá reálná výnosnost p. a., účastnického fondu založeného na akcích by měla být minimálně 4 % p. a.

Zřetelné je, že s rostoucím výdělkem, měsíční výdaje na zabezpečení z důvodu principu solidarity důchodového systému ČR za zvolených podmínek rostou. Nutné je však ještě připomenout, že každý účastník má nárok na státní příspěvek ve výši až 2760 Kč. za rok a při pravidelném spoření nad 1000 Kč. až 3600 Kč. roční daňové úspory. Zhodnocení státních příspěvků, může být v tomto případě bráno jako bonus, zvýšení naspořených prostředků v penzi a tím i zvýšení životní úrovně.

**Tab. 4.5** Procentní vyjádření potřebné měsíční investice k naplnění zvoleného cíle

Čistý příjem (Kč/měs)	% z příjmu při spoření 10 let	% z příjmu při spoření 20 let	% z příjmu při spoření 30 let	% z příjmu při spoření 40 let
14 460	3,6	1,4	0,8	0,4
15 850	16,2	6,5	3,4	2,0
17 225	26,7	10,7	5,7	3,3
18 600	35,6	14,3	7,5	4,4
19 975	43,2	17,4	9,2	5,4
22 740	55,9	22,4	11,9	7,0
26 185	67,9	27,3	14,4	8,5
29 630	77,1	31,0	16,4	9,6
33 075	84,4	33,9	17,9	10,5
36 520	90,2	36,2	19,1	11,2
39 965	95,3	38,2	20,2	11,9
43 410	99,4	39,9	21,1	12,4
50 300	105,9	42,5	22,5	13,2
57 190	110,9	44,5	23,5	13,8

## 4.4 Historické riziko

*Volatilita výnosnosti* je velmi důležitým faktorem při hodnocení fondů. S rostoucí volatilitou stoupá historická míra rizika a naopak. Hodnoty v Tab. 4.6 jsou vypočteny pomocí historického rizika ex post a srovnány se stupněm rizikového profilu ve statutech jednotlivých fondů. V tabulce jsou také zobrazeny konkrétní procentuální hodnoty volatility, které se vztahují k danému stupni rizikového profilu. [32]

**Tab. 4.6** Procentuální definice stupně rizika

Stupeň rizika	≥	<
1	0 %	0,50 %
2	0,5 %	2 %
3	2 %	5 %
4	5 %	10 %
5	10 %	15 %
6	15 %	25 %
7	25 %	-

*Zdroj: www.researchgate.net, vlastní zpracování*

V Tab. 4.7 je viditelné, že konzervativní účastnický fond má nejnižší míru rizika z důvodu pasivní povahy investování. Naopak všechny hodnocené dynamické fondy nabývají hodnot rizikového profilu 4–5, čímž se řadí mezi produkty se střední až středně-vysokou mírou rizika pro účastníky. Historického rizika je počítáno vždy z výnosnosti za daný rok, takže výkyvy v hodnotě penzijní jednotky během daného období mohly být znatelně vyšší. Proto jsou fondy ČSOB i Conseq, z důvodu přesnějších a časově náročnějších výpočtů daných penzijních společností, zařazeny do skupiny 5. Volatilita penzijní jednotky těchto dvou účastnických dynamických fondů, dosahuje více než 10 %. Nejrizikovějšími z pohledu tohoto ukazatele je tedy fond Conseq a fond ČSOB.Tab.

**4.7** Srovnání rizikového profilu a výpočtu historického rizika

	PKF ČSOB	ČSOB	ČP	ČS	Conseq
Historické riziko	1,28 %	6,25 %	5,61 %	5,30 %	9,50 %
Rizikový profil	3	5	4	4	5



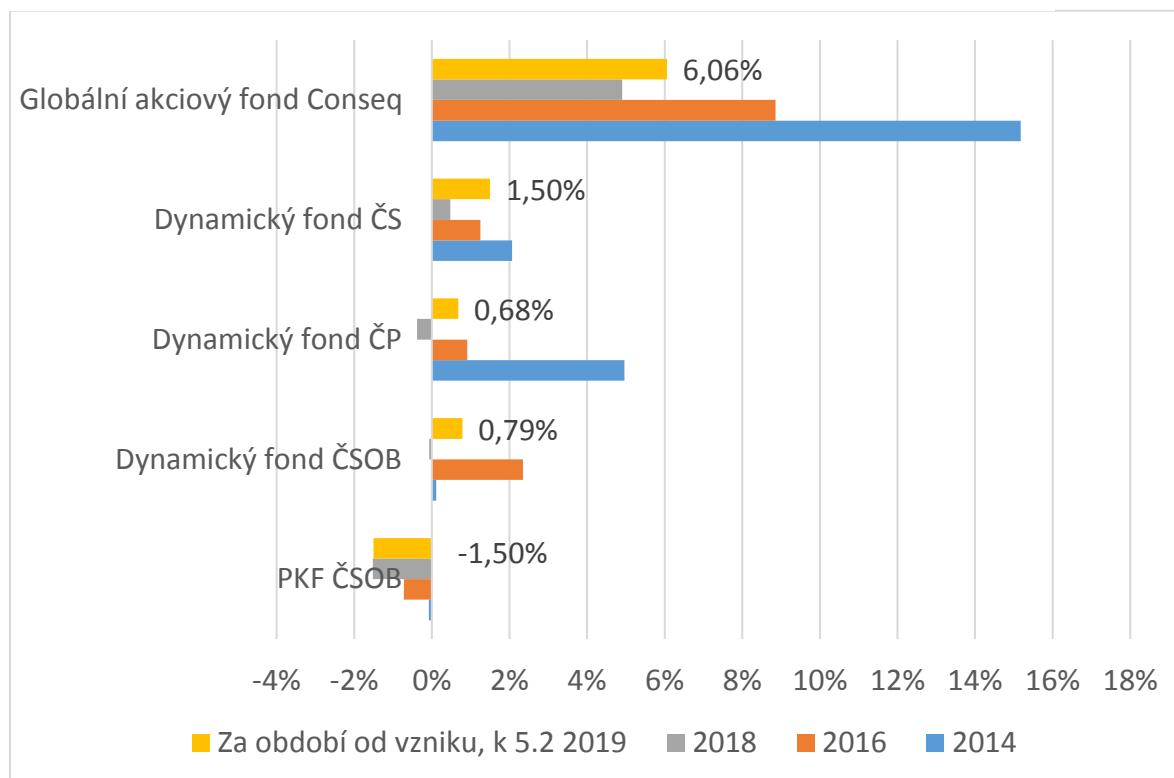
## 4.5 Hodnocení vybraných účastnických fondů

Z provedených výsledků výše je zřetelné, že fondy dynamické povahy, které jsou postaveny na akciových investicích, by měly přinášet při konzervativně zvoleném potenciálu bez inflace alespoň 4 % p. a. Penzijní společnosti, interpretují dynamické fondy jako fondy s vyšším výnosem, ale negarantují míru výnosu. Důvodem je, že fondy dynamické povahy jsou více náchylnější na vývoj na finančních trzích, a z nich vzniklé případné ztráty mohou být podstatně vyšší než u jiných typů instrumentů.

V Grafu 4.1 je však vidět aktuální výnosnost p. a., hodnocených fondů za více než 6 let existence. V potaz není brán pokles trhů na konci 2018, i přesto je k 5.2.2018 výnosnost p. a., valné většiny účastnických fondů velmi nedostatečná. V tuto chvíli pouze jeden povahou dynamický účastnický fond, splňuje předpoklady možného budoucího potenciálu zhodnocení akciových investic, ze zjištěného indexu S&P 500.

Je jím fond Conseq, který překonal konzervativně stanovenou míru 4 % p. a. a reálně tak zhodnotil prostředky účastníků od roku 2013 o výborných 6,06 % p. a.

**Graf 4.1** Reálná výnosnost vybraných fondů per annum k datu 5.2.2019



Ostatní fondy vybraných penzijních společností reálně zhodnotily prostředky účastníků od 0,68 % po 1,50 % p. a. Nehodnocené fondy ostatních penzijních společností na tom budou s největší pravděpodobností ještě hůře, protože účastnické fondy jsou vybrány podle nejvyšší historické výkonnosti. Zajímavostí je, že ČSOB PS nemá jako ostatní hodnocené společnosti zveřejněno konkrétní složení instrumentů v portfoliu a další informace o měnovém rozložení nebo teritoriálním rozložení investic. Informuje pouze o zastoupení jednotlivých typů instrumentů, což je pro hodnocení z pohledu budoucího investora nedostatečné. U fondu ČSOB tvoří akciová složka přes 90 % portfolia oproti fondům ČS a ČP, které mají zastoupení akciové složky okolo 75 %. I přes to, je zhodnocení fondu ČSOB velmi nízké. PKF ČSOB je dokonce ve ztrátě 1,5 % p. a. a je velmi výrazná šance dlouhodobého znehodnocování prostředků účastníků i u jiných konzervativních fondů na trhu s DPS.

Tento stav je z hlediska komplexnosti hodnocení nejvýkonnějších penzijních fondů dynamické strategie s výjimkou Conseq PS, velmi neuspokojivý, protože akciovým investicím se v posledních letech dařilo.

Z důvodu, že je spoření na důchod s podporou státu možné jen skrze produkty DPS, je doporučeno se ho účastnit. Ideálním řešením je využít maximálního příspěvku zaměstnavatele a zbytek prostředků v rozumné míře s využitím státního příspěvku naspořit z vlastních zdrojů. Zjištění výsledků z této práce ukazuje, že aktuální situace na trhu s penzijními fondy, zatím nenaznačuje takovou účinnost v podobě výnosu za podstupované vyšší riziko, která je ze strany penzijních společností interpretována veřejností.

Existuje mnoho dalších způsobů, jak je možné si naspořit potřebné peněžní prostředky. Jednou z možností jsou investice do klasických podílových fondů, které dosahují dlouhodobě mnohem lepších výsledků než penzijní fondy v České republice a část prostředků si tak naspořit jiným způsobem než skrze III. pilíř důchodového systému. Ideálním řešením po zjištěných výsledcích, je investice rozložit mezi III. pilíř s co nejvyšší podporou státu a zaměstnavatele a část volných prostředků investovat do podílových fondů.

## 5 Závěr

Cílem této práce bylo srovnání a posouzení vybraných penzijních fondů III. pilíře důchodového systému ČR. Byly vybrány fondy s dynamickou investiční strategií, u kterých je možnost vyššího zhodnocení vkládaných prostředků oproti jiným typům strategií účastnických fondů. Konkrétně to byly čtyři účastnické fondy, které byly ke konci roku 2018, od založení nejvýkonnější. Zařazen pro názornost byl také jeden nejvýkonnější povinný konzervativní fond. Úkolem bylo zhodnotit předpokládanou účinnost jednotlivých vybraných účastnických fondů při zabezpečení na stáří. Práce je rozdělena do pěti kapitol.

Ve druhé kapitole bylo popsáno teoretické vymezení penzijního systému. Byly zde také uvedeny informace potřebné k orientaci ve fungování I. pilíře důchodového systému ČR. Podstatná část druhé kapitoly byla tvořena informacemi III. pilíře důchodového systému, jeho náležitostmi a podstatnými informacemi.

Třetí kapitola pojednávala o situaci v I. a III. pilíři důchodového systému ČR. Byly také popsány aspekty, které v budoucnu výrazně ovlivní funkčnost průběžného státního systému. Dále byla kapitola věnována informacím o připravující se penzijní reformě a novince v podobě dětského penzijního spoření. V druhé polovině kapitoly byly popsány fondy ČP, PKF ČSOB, ČSOB, ČS a Conseq podle jednotlivých vlastností, jako jsou základní údaje o fondu, výkonnost fondu, struktura portfolia, riziko nebo výše poplatků.

Ve čtvrté kapitole byl proveden výpočet z historické výkonnosti na průměrnou roční výnosnost. Pomocí dat o historické výkonnosti byla vypočtena volatilita. Hlavní náplní kapitoly bylo definovat potenciál akciových investic z již dlouhou dobu existujícího indexu S&P 500. Následně byl tento potenciál srovnán s výsledky zvolených účastnických fondů. Čtvrtá kapitola byla zakončena hodnocením zjištěných výsledků a doporučením stávajícím i budoucím účastníkům. Bylo zjištěno, že dynamické účastnické fondy, které by z jejich investiční povahy měly přinášet účastníkům vyšší zhodnocení, nedokázaly za dobu existence fondů toto očekávání naplnit. Jediný účastnický fond Conseq, dokázal překonat zvolený potenciál a splnil očekávání, které je s tímto typem investování a podstupovaným rizikem spojováno.

Jak již bylo zmíněno, minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích a je možné, že aktuálně nedostatečně výkonné fondy v budoucnu zjištěného potenciálu dosáhnou. Toto tvrzení platí i pro fond Conseq, který může v budoucnu naopak dosáhnout horších výsledků. K 31. 12. 2018 však platí, že z historických výsledků fungování účastnických fondů od roku 2013, vychází nejlépe účastnický fond Conseq se zhodnocením 6,06 % p. a.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] RUBEŠ, Lukáš. Doplnkové penzijní spoření a důchodové spoření: pro finanční poradce, zaměstnavatele a budoucí důchodce. Úvaly: Systemia, 2013. 134 s. ISBN 978-80-260-3892-4.
- [2] SYROVÝ, Petr. Jak si spořit na důchod: zorientujte se v důchodové reformě. Praha: Grada, 2012. 152 s. ISBN 978-80-247-4479-7.
- [3] VESELÁ, Jitka. Investování na kapitálových trzích. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2011. 792 s. ISBN 978-80-7357-647-9.

### Elektronické zdroje a ostatní

- [4] Lesk a bída penzijního systému v ČR. Blog.brokertrust.cz [online]. Brno: Broker trust, 2016 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <https://blog.brokertrust.cz/ostatni/lesk-a-bida-penzijniho-systemu-v-cr/>
- [5] Příjmy a výdaje na sociální zabezpečení. cssz.cz [online]. Praha: ČSSZ, 2018 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <https://www.cssz.cz/cz/o-cssz/informace/statistiky/ekonomicke-ukazatele/prijmy-a-vydaje-na-socialni-zabezpeceni/>
- [6] Kolektivní investování. Financnivzdelavani.cz [online]. Praha: Česká bankovní asociace, 2016 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <http://www.financnivzdelavani.cz/svet-financi/investovani-a-financni-trhy/investicni-produkty-a-sluzby/kolektivni-investovani>
- [7] Zákon č. 427 ze dne 6. listopadu 2011 o doplňkovém penzijním spoření. In. Sbírka zákonů České republiky. 2011, částka 149, s 5585-5704. Dostupné také z: <https://www.psp.cz/sqw/sbirka.sqw?cz=247&r=2011>. ISSN 2533-4131
- [8] Penzijní speciality. Jak dostat ze spoření maximum peněz? investujeme.cz [online]. Brno: Broker trust, 2016 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <https://www.investujeme.cz/tiskove-zpravy/penzijni-speciality-jak-dostat-ze-sporeni-maximum-penez/>
- [9] Jak vysoký by mohl být váš budoucí důchod. penize.cz [online]. Praha: Partners media, 2019 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/kalkulacky/budouci-duchod#budouci-duchod>
- [10] Projekce obyvatelstva České republiky do roku 2065. czso.cz [online]. Praha: ČZSO, 2009 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/projekce-obyvatelstva-ceske-republiky-do-roku-2065-n-58t98jgowg>

- [11] Češi málo spoří na penzi, stát se o ně nepostarará, říká šéf penzijní asociace. Idnes.cz [online]. Praha: Mafra, 2019 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: [https://www.idnes.cz/ekonomika/domaci/penze-ales-poklop-sporeni-duchod-fond-stat.A190411\\_182433\\_ekonomika\\_mato](https://www.idnes.cz/ekonomika/domaci/penze-ales-poklop-sporeni-duchod-fond-stat.A190411_182433_ekonomika_mato)
- [12] Vývoj počtu účastníků v letech 1995-2018. Apfcr.cz [online]. Praha: Asociace penzijních společností, 2019 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <https://www.apfcr.cz/grafy/>
- [13] Řádní členové. Apfcr.cz [online]. Praha: Asociace penzijních společností, 2019 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <https://www.apfcr.cz/clenove/>
- [14] Zhodnocení prostředků účastníků. Apfcr.cz [online]. Praha: Asociace penzijních společností, 2019 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <https://www.apfcr.cz/zhodnoceni-prostredku-ucastniku/>
- [15] Časovaná bomba jménem “penzijko”. Financnirodina.cz [online]. Ostrava: Finanční svoboda, 2017 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <https://financnirodina.cz/casovana-bomba-jmenem-penzijko/>
- [16] Výhody doplňkového penzijního spoření pro děti. Penizenavic.cz [online]. Praha: Broker Consulting, 2017 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <http://www.penizenavic.cz/clanky/vyhody-doplnekoveho-penzijniho-sporeni-pro-deti>
- [17] Důchodová komise č. 174. Dočkáme se někdy reformy penzí? Penize.cz [online]. Praha: Partners media, 2019 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/starobni-duchod/403096-duchodova-komise-c-174-dockame-se-nekdy-reformy-penzi>
- [18] Penzijní společnost České pojišťovny, a. s. Pfcpcz [online]. Praha: Penzijní společnost ČP, 2019 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: [https://www.pfcpcz/?gclid=EAIaIQobChMIvsP0tvb14QIV6J3tCh2IWghoEAAAYASAAEgIyU\\_D\\_BwE](https://www.pfcpcz/?gclid=EAIaIQobChMIvsP0tvb14QIV6J3tCh2IWghoEAAAYASAAEgIyU_D_BwE)
- [19] Dynamický účastnický fond. Pfcpcz [online]. Praha: Penzijní společnost ČP, 2019 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <https://www.pfcpcz/mam-sporeni/doplnekove-penzijni-sporeni/prehled-fondu-a-sporicich-programu/dynamicky-ucastnicky-fond>
- [20] Zhodnocení účastnických fondů v %. Apfcr.cz [online]. Praha: Asociace penzijních společností, 2019 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <https://www.apfcr.cz/wp-content/uploads/2019/02/ZHODNOCEN%C3%8D-%C3%9AF-2018.pdf>
- [21] Komu se vyplatí ETF? Penize.cz [online]. Praha: Partners media, 2016 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/podilove-fondy/318934-komu-se-vyplati-etf>

- [22] Informační list IV. čtvrtletí 2018. Pfcz.cz [online]. Praha: Penzijní společnost ČP, 2019 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <https://www.pfcz.cz/data/Informacni%20list%20DUF%20190116.pdf>
- [23] Penzijní společnost ČSOB, a.s. Csob-penze.cz [online]. Praha: Penzijní společnost ČSOB, 2019 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <https://www.csob-penze.cz/>
- [24] ČSOB účastnický povinný konzervativní fond. Csob-penze.cz [online]. Praha: Penzijní společnost ČSOB, 2019 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <https://www.csob-penze.cz/nase-penzijni-sporeni/csob-ucastnicky-povinny-konzervativni-fond/>
- [25] ČSOB účastnický dynamický fond. Csob-penze.cz [online]. Praha: Penzijní společnost ČSOB, 2019 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <https://www.csob-penze.cz/nase-penzijni-sporeni/csob-dynamicky-ucastnicky-fond/>
- [26] Penzijní společnost České spořitelny. Csps.cz [online]. Praha: Penzijní společnost ČS, 2019 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <https://www.csps.cz/cs/o-nas>
- [27] Dynamický účastnický fond. Csps.cz [online]. Praha: Penzijní společnost ČS, 2019 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <https://www.csps.cz/cs/jak-sporit/dynamicky-fond>
- [28] Penze. Conseq.cz [online]. Praha: Conseq Penzijní společnost, 2019 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <https://www.conseq.cz/page.asp?page=523>
- [29] Čtvrtletní zpráva portfolio manažera – 4Q 2018. Conseq.cz [online]. Praha: Conseq Penzijní společnost, 2019 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: [https://www.conseq.cz/news\\_detail.asp?page=375&news=819](https://www.conseq.cz/news_detail.asp?page=375&news=819)
- [30] S&P 500 Index - 90 Year Historical Chart. <https://www.macrotrends.net> [online]. USA: Macrotrends, 2019 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/2324/sp-500-historical-chart-data>
- [31] The S&P 500 Dividends Reinvested Price Calculator (With Inflation Adjustment). Dqydj.com [online]. USA: Don't Quit Your Day Job, 2019 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: <https://dqydj.com/sp-500-return-calculator/>
- [32] SRRI risk classes. Researchgate.net [online]. Germany: Research Gate, 2018 [cit. 2019-04-25]. Dostupné z: [https://www.researchgate.net/figure/SRRI-risk-classes-on-corresponding-volatility-buckets-as-defined-in-the-ESMA-10-673\\_tbl1\\_326999336](https://www.researchgate.net/figure/SRRI-risk-classes-on-corresponding-volatility-buckets-as-defined-in-the-ESMA-10-673_tbl1_326999336)

## Seznam zkratk

PS	penzijní společnost
DP	důchodové pojištění
DPS	Doplňkové penzijní spoření
ČNB	Česká Národní Banka
ČR	Česká republika
ČP	Dynamický účastnický fond, Penzijní společnosti České pojišťovny
PKF	ČSOB Povinný konzervativní fond, Penzijní společnosti ČSOB
ČSOB	Dynamický účastnický fond, Penzijní společnosti ČSOB
ČS	Dynamický účastnický fond, Penzijní společnosti České spořitelny
Conseq	Globální akciový účastnický fond, Conseq Penzijní společnosti
ČSSZ	Česká správa sociálního zabezpečení



## Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon zejména § 35 - užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo,
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, který byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 7. května 2019

.....  
Josef Urbíš





# **Seznam příloh**

Příloha č. 1: Čtvrtletní hodnoty penzijních jednotek vybraných fondů od roku 2013

Příloha č. 2: Seznam nehodnocených účastnických fondů, vybraných penzijních společností

## Přílohy

Příloha č. 1: Čtvrtletní hodnoty penzijních jednotek vybraných fondů od roku 2013

ČP dynamický účastnický fond		Conseq globální akciový účastnický fond		ČS dynamický účastnický fond		ČSOB dynamický účastnický fond		ČSOB povinně konzervativní fond	
<b>II-13</b>	<b>1</b>	<b>III-13</b>	<b>1</b>	<b>I-13</b>	<b>1</b>	<b>II-13</b>	<b>1,0000</b>	<b>II-13</b>	<b>1</b>
<b>VI-13</b>	1,0118	<b>VI-13</b>	1,0563	<b>VI-13</b>	1,0005	<b>VI-13</b>	1,0000	<b>VI-13</b>	1,0014
<b>IX-13</b>	1,0174	<b>IX-13</b>	1,1054	<b>IX-13</b>	1,0011	<b>IX-13</b>	1,0032	<b>IX-13</b>	1,0059
<b>I-14</b>	1,0345	<b>I-14</b>	1,2087	<b>I-14</b>	1,0028	<b>I-14</b>	1,0072	<b>I-14</b>	1,0098
<b>III-14</b>	1,0342	<b>III-14</b>	1,162	<b>III-13</b>	1,0046	<b>III-14</b>	1,0090	<b>III-14</b>	1,0124
<b>VI-14</b>	1,0652	<b>VI-14</b>	1,2668	<b>VI-14</b>	1,0689	<b>VI-13</b>	0,9998	<b>VI-14</b>	1,0244
<b>IX-14</b>	1,072	<b>IX-14</b>	1,3299	<b>IX-14</b>	1,0709	<b>IX-14</b>	1,0265	<b>IX-14</b>	1,0318
<b>I-15</b>	1,0491	<b>I-15</b>	1,3455	<b>I-15</b>	1,0826	<b>I-15</b>	1,0656	<b>I-15</b>	1,0375
<b>III-15</b>	1,0743	<b>III-15</b>	1,4455	<b>III-15</b>	1,1071	<b>III-15</b>	1,1562	<b>III-15</b>	1,0399
<b>VI-15</b>	1,0641	<b>VI-15</b>	1,4355	<b>VI-15</b>	1,1021	<b>VI-15</b>	1,1400	<b>VI-15</b>	1,0409
<b>IX-15</b>	1,014	<b>IX-15</b>	1,3026	<b>IX-15</b>	1,0601	<b>IX-15</b>	1,0820	<b>IX-15</b>	1,0458
<b>I-16</b>	0,9889	<b>I-16</b>	1,2346	<b>I-16</b>	1,013	<b>I-16</b>	1,0658	<b>I-16</b>	1,0478
<b>III-16</b>	1,0253	<b>III-16</b>	1,301	<b>III-16</b>	1,0352	<b>III-16</b>	1,0804	<b>III-16</b>	1,0472
<b>VI-16</b>	1,0341	<b>VI-16</b>	1,3247	<b>VI-16</b>	1,0356	<b>VI-16</b>	1,0526	<b>VI-16</b>	1,0445
<b>IX-16</b>	1,0852	<b>IX-16</b>	1,4079	<b>IX-16</b>	1,0875	<b>IX-16</b>	1,0815	<b>IX-16</b>	1,0483
<b>I-17</b>	1,121	<b>I-17</b>	1,5128	<b>I-17</b>	1,1377	<b>I-17</b>	1,1799	<b>I-17</b>	1,0484
<b>III-17</b>	1,1478	<b>III-17</b>	1,5804	<b>III-17</b>	1,1677	<b>III-17</b>	1,2138	<b>III-17</b>	1,0429
<b>VI-17</b>	1,1788	<b>VI-17</b>	1,6294	<b>VI-17</b>	1,1982	<b>VI-17</b>	1,2394	<b>VI-17</b>	1,0429
<b>IX-17</b>	1,1943	<b>IX-17</b>	1,6289	<b>IX-17</b>	1,2045	<b>IX-17</b>	1,2369	<b>IX-17</b>	1,0438
<b>I-17</b>	1,2257	<b>I-18</b>	1,702	<b>I-18</b>	1,2479	<b>I-18</b>	1,2840	<b>I-18</b>	1,0372
<b>III-18</b>	1,2028	<b>III-18</b>	1,0114	<b>III-18</b>	1,218	<b>III-18</b>	1,2352	<b>III-18</b>	1,0332
<b>VI-18</b>	1,2042	<b>VI-18</b>	1,6223	<b>VI-18</b>	1,2393	<b>VI-18</b>	1,2432	<b>VI-18</b>	1,0266
<b>IX-18</b>	1,1881	<b>IX-18</b>	1,5807	<b>IX-18</b>	1,2434	<b>IX-18</b>	1,2596	<b>IX-18</b>	1,0272
<b>XII-18</b>	1,0994	<b>XII-18</b>	1,4812	<b>XII-18</b>	1,1582	<b>XII-18</b>	1,1189	<b>XII-18</b>	1,0285
<b>I-19</b>	1,1278	<b>I-19</b>	1,5459	<b>I-19</b>	1,1898	<b>I-19</b>	1,1688	<b>I-19</b>	1,0286
<b>II-19</b>	1,1714	<b>II-19</b>	1,5895	<b>II-19</b>	1,2334	<b>II-19</b>	1,1788	<b>II-19</b>	1,03

Zdroj: [19,24,25,27,28]

Příloha č. 2: Seznam nehodnocených účastnických fondů, vybraných penzijních společností

<b>Penzijní společnost České pojišťovny, a.s.</b>	<b>ČSOB Penzijní společnost, a.s.</b>	<b>Penzijní společnost České spořitelny, a.s</b>	<b>Conseq Penzijní společnost, a.s.</b>
Povinný konzervativní fond	Povinný konzervativní fond	Povinný konzervativní fond	Povinný konzervativní fond
Spořicí fond	Garantovaný fond	Etický fond	Dluhopisový fond
Vyvážený fond	Vyvážený fond	Vyvážený fond	-
Dynamický fond	Dynamický fond	Dynamický fond	Globální akciový fond

Zdroj: [19,24,25,27,28]